

**MÉTHODOLOGIE D'ÉVALUATION DE LA MISE EN  
ŒUVRE DES OBJECTIFS ET PRINCIPES DE LA  
RÉGULATION FINANCIÈRE DE L'OICV**



**OICV-IOSCO**

**ORGANISATION INTERNATIONALE DES COMMISSIONS DE VALEURS**

**Octobre 2003**

## TABLE DES MATIÈRES - LIVRE I<sup>1</sup>

|            |  |          |
|------------|--|----------|
| <b>I.</b>  | <b>INTRODUCTION.....</b>   | <b>1</b> |
| A.         | Contexte des principes.....  | 1        |
| B.         | Objet de l'élaboration d'une méthodologie et de critères d'évaluation.....                                     | 3        |
| C.         | Champ d'application de cette méthodologie et champ d'application souhaité<br>des évaluations.....              | 5        |
| D.         | Processus d'évaluation.....  | 5        |
| 1.         | La mise en œuvre des Principes : un processus dynamique et constructif<br>d'amélioration de la régulation..... | 5        |
| 2.         | L'adéquation de la mise en œuvre dépend du niveau de développement et<br>de la complexité du marché.....       | 5        |
| 3.         | Mode d'emploi de la méthodologie.....  | 6        |
| E.         | Organisation de la méthodologie et des annexes.....  | 7        |
| <b>II.</b> | <b>ANALYSE PRINCIPE PAR PRINCIPE .....</b>   | <b>9</b> |
| A.         | Principes relatifs au régulateur.....  | 9        |
| 1.         | Préambule.....   | 9        |
| 2.         | Champ d'application.....   | 10       |
| 3.         | Principes 1 à 5.....   | 11       |
| B.         | Principes relatifs aux autorités professionnelles.....   | 27       |
| 1.         | Préambule.....   | 27       |
| 2.         | Champ d'application.....   | 27       |
| 3.         | Principes 6 et 7.....  | 27       |
| C.         | Principes relatifs à l'application des lois et règlements.....   | 36       |
| 1.         | Préambule.....   | 36       |
| 2.         | Champ d'application.....   | 37       |
| 3.         | Principes 8 à 10.....  | 38       |
| D.         | Principes relatifs à la coopération.....   | 49       |
| 1.         | Préambule.....   | 49       |

<sup>1</sup> Le Livre II est une compilation des Annexes concernant la conduite des évaluations préparées pour les membres de l'OICV. Le livre II n'est pas accessible au public sur le site web de l'OICV.

|  |     |
|--|-----|
| 2. Champ d'application.....  | 50  |
| 3. Principes 11 à 13.....  | 51  |
| E. Principes relatifs aux émetteurs.....                           | 62  |
| 1. Préambule.....  | 62  |
| 2. Champ d'application.....  | 62  |
| 3. Principes 14 à 16.....  | 65  |
| F. Principes relatifs aux organismes de placements collectifs..... | 81  |
| 1. Préambule.....  | 81  |
| 2. Champ d'application.....  | 81  |
| 3. Principes 17 à 20.....  | 84  |
| G. Principes relatifs aux intermédiaires de marché.....            | 100 |
| 1. Préambule.....  | 100 |
| 2. Champ d'application.....  | 102 |
| 3. Principes 21 à 24.....  | 106 |
| H. Principes relatifs aux marchés secondaires.....                 | 124 |
| 1. Préambule.....  | 124 |
| 2. Champ d'application.....  | 124 |
| 3. Principes 25 à 29.....  | 127 |
| I. Principes relatifs à la compensation et au règlement.....       | 148 |
| 1. Préambule.....  | 148 |
| 2. Champ d'application.....  | 148 |
| 3. Principe 30.....  | 149 |

## LISTE DES PRINCIPES

|  | PAGE |
|--|------|
| 01 Les responsabilités du régulateur doivent être claires et objectivement établies.....   | 11   |
| 02 Le régulateur doit être fonctionnellement indépendant et responsable dans l'exercice de ses missions et de ses pouvoirs.....  | 14   |
| 03 Le régulateur doit avoir les pouvoirs adéquats, les ressources et la capacité suffisantes pour accomplir ses missions et exercer ses pouvoirs.....  | 19   |
| 04 Le régulateur doit adopter des procédures claires et cohérentes.....  | 21   |
| 05 Les services du régulateur doivent observer le plus haut degré de compétence professionnelle et appliquer, notamment, des normes appropriées en matière de confidentialité.....   | 25   |
| 06 En fonction de la taille et de la complexité des marchés, le système de régulation doit faire un usage approprié des autorités professionnelles qui exercent des responsabilités de surveillance directe dans leur domaine de compétence propre.....  | 28   |
| 07 Les autorités professionnelles doivent être supervisées par le régulateur et doivent respecter des normes de confidentialité et d'équité dans l'exercice de leurs pouvoirs et de leurs responsabilités déléguées.....   | 30   |
| 08 Le régulateur doit disposer de pouvoirs étendus de contrôle, d'enquête et de surveillance.....  | 38   |
| 09 Le régulateur doit avoir des pouvoirs étendus pour faire respecter les lois et règlements.....  | 41   |
| 10 Le système de régulation doit permettre un usage effectif et crédible des pouvoirs de contrôle, d'inspection et de surveillance, pour le respect des lois et règlements et, enfin, permettre la mise en place de véritables programmes de contrôle de conformité avec les lois et règlements..... | 45   |
| 11 Le régulateur doit avoir le pouvoir d'échanger des informations confidentielles et non confidentielles avec ses homologues nationaux et étrangers.....  | 51   |
| 12 Les régulateurs doivent établir des mécanismes d'échange d'informations qui précisent quand et comment ils vont échanger des informations confidentielles et non confidentielles avec leurs homologues nationaux et étrangers.....  | 55   |
| 13 Le système de régulation doit permettre qu'une assistance soit fournie aux homologues étrangers qui doivent mener des enquêtes dans l'accomplissement de leurs missions et dans l'exercice de leurs pouvoirs.....   | 58   |

|  |     |
|--|-----|
| 14 La publication des résultats comptables et des autres informations susceptibles d'influencer les décisions des investisseurs doit être intégrale, ponctuelle et précise.....  | 65  |
| 15 Les détenteurs de titres d'une société doivent être traités de manière juste et équitable.....  | 71  |
| 16 Les normes comptables et d'audit doivent être de haut niveau de qualité et reconnues au niveau international.....   | 76  |
| 17 Le système de régulation doit fixer des normes pour l'éligibilité et la régulation de ceux qui souhaitent commercialiser et gérer des organismes de placements collectifs.....  | 84  |
| 18 Le système de régulation doit prévoir les règles qui régissent la forme et la structure juridiques des organismes de placements collectifs ainsi que la ségrégation et la protection des avoirs des clients.....  | 90  |
| 19 Les règles doivent imposer la publication, comme fixé dans les principes relatifs aux émetteurs, des informations nécessaires à l'appréciation de l'adéquation d'un organisme de placements collectifs aux besoins d'un investisseur donné et du montant de son investissement dans ledit organisme.....  | 93  |
| 20 Les règles doivent imposer qu'il y ait un mécanisme correct et public d'évaluation des actifs, de calcul de la valeur liquidative et de rachat des parts ou actions d'un organisme de placements collectifs.....  | 96  |
| 21 Les règles doivent prévoir des normes minimales pour l'agrément des intermédiaires de marché.....   | 103 |
| 22 Il est impératif de déterminer un niveau minimum pour les fonds propres initiaux et permanent ainsi que d'autres exigences prudentielles pour chaque intermédiaire de marché qui reflètent les risques qu'ils encourent.....  | 110 |
| 23 Les intermédiaires de marché doivent être tenus de respecter certaines normes en matière d'organisation interne et de conduite des opérations qui visent à protéger les intérêts des clients ainsi qu'à assurer une bonne gestion du risque et en vertu desquelles les dirigeants de l'intermédiaire assument une responsabilité pleine et entière..... | 114 |
| 24 Des procédures doivent être mises en place pour faire face à la défaillance d'un intermédiaire de marché de manière à limiter les dommages et les pertes des investisseurs et à cantonner les risques systémiques.....  | 121 |
| 25 La mise en place de systèmes de négociation, y compris de marchés réglementés, doit faire l'objet d'une autorisation et d'une surveillance réglementaires .....   | 127 |
| 26 Les marchés réglementés et les systèmes de négociation doivent faire l'objet  |     |

|  |     |
|--|-----|
| d'une surveillance réglementaire permanente, pour garantir l'intégrité des transactions au moyen de règles justes et équitables qui établissent un équilibre adéquat entre les intérêts des divers participants au marché .....                      | 133 |
| 27 Les règles doivent favoriser la transparence des transactions.....  | 136 |
| 28 Les règles doivent être conçues de manière à détecter et à décourager les manipulations et autres pratiques déloyales.....  | 139 |
| 29 Les règles doivent avoir pour objet d'assurer la bonne gestion des positions importantes, des risques de défaillance et des risques de dysfonctionnement du marché .....  | 143 |
| 30 Les systèmes de compensation et de règlement des transactions doivent faire l'objet d'une surveillance ; ils doivent être conçus de manière à être équitables et efficaces, d'une part, et à réduire les risques systémiques, d'autres part ..... | 149 |

## MÉTHODOLOGIE POUR L'ÉVALUATION DE LA MISE EN ŒUVRE DES OBJECTIFS ET PRINCIPES DE LA RÉGULATION FINANCIÈRE DE L'OICV

### I. INTRODUCTION

La présente méthodologie est destinée à donner des orientations sur la conduite d'une autoévaluation par les autorités professionnelles ou par des tiers de la mise en œuvre des *Objectifs et principes de la régulation financière* (« Les Principes ») de l'OICV.<sup>2</sup> Par cette méthodologie, l'OICV entend illustrer son interprétation de ses Principes.

Cette méthodologie ne modifie pas et n'étend pas ces Principes.

#### A. Contexte des Principes

Les Principes ont défini un dispositif général élargi pour la régulation financière<sup>3</sup>, qui comprend la régulation (i) des marchés des valeurs mobilières, (ii) des intermédiaires qui interviennent sur ces marchés, (iii) des émetteurs de valeurs mobilières et (iv) de la vente d'intérêts dans des organismes de placements collectifs et de la gestion et de l'exploitation de tels organismes. Les objectifs de ce dispositif sont les suivants :

- (1) Protéger les investisseurs.<sup>4</sup>
- (2) Garantir que les marchés soient équitables, efficaces et transparents.
- (3) Réduire les risques systémiques.

Les Principes ont été adoptés par le Comité des Présidents de l'OICV lors de la Conférence annuelle de l'OICV en septembre 1998.<sup>5</sup> Les 110 membres délégués au

---

<sup>2</sup> Document public n°125 de l'OICV, *Objectifs et principes de la régulation financière*, Comité des Présidents de l'OICV (mis à jour, février 2003).

<sup>3</sup> Comme l'indiquent Les Principes, l'expression « marchés financiers » doit être comprise, quand le contexte s'y prête, comme englobant les marchés dérivés. Ce raisonnement s'applique de la même manière à l'expression « régulation financière ». Les Principes, note 1.

<sup>4</sup> Aux fins de la présente méthodologie, dans le cas des marchés dérivés, le terme « investisseur » comprend le terme « client ».

<sup>5</sup> Les Président du Comité ont adopté les Principes en tant que « source précieuse d'informations concernant les principes de base de toute régulation financière efficace ainsi que les outils et techniques nécessaires à l'application desdits principes .... » Le Comité des présidents a également conclu que :

des marchés nationaux équitables, efficaces et sains constituent des composantes essentielles de nombreuses économies nationales et que l'on tend à intégrer de plus en plus les marchés de valeurs mobilières nationaux au marché mondial, les Objectifs et Principes encouragent les pays à améliorer la qualité de leurs systèmes de régulation financière ; et les Objectifs et Principes sont l'expression d'un consensus international sur les principes et les pratiques prudentiels sains pour la régulation financière.

À l'occasion de la même réunion, l'OICV a précisé qu'elle accueillait favorablement les efforts d'autres groupes en vue de renforcer les marchés financiers et d'améliorer la protection des investisseurs, en particulier, les travaux des économies du G-22 portant sur l'amélioration de la transparence et de la communication d'informations, le renforcement des systèmes financiers dans les économies nationales et à l'échelle mondiale. Voir également la *Resolution of the Presidents' Committee on Adoption of the IOSCO Objectives and*

Comité des Présidents de l'OICV représentent un large éventail de marchés, en termes de complexité et de développement, de taille et de fonctionnement dans des contextes culturels et juridiques différents. Les résolutions de l'OICV, qui donnent de la substance aux Principes de l'OICV formulés en termes plus généraux<sup>6</sup> et citent les rapports de l'OICV, constituent une source précieuse d'informations qui devrait être consultée à propos des Principes et des outils et techniques destinés à leur application.<sup>7</sup> Les Principes ont été mis à jour en juin 2003 pour prendre en compte des rapports et des résolutions supplémentaires de l'OICV concernant chaque Principe.

Les Principes de l'OICV constituent un élément des douze normes et codes (y compris celui sur la compensation et le règlement) qualifiés par le Forum de stabilité financière d'indispensables à la solidité des systèmes financiers et devant être appliqués prioritairement.<sup>8</sup> L'OICV, en tant qu'organisme de normalisation internationale pour la régulation financière, est l'instance spécialisée chargée de l'interprétation des Principes. L'apport de précisions sur le mode d'application des Principes conformément à la présente méthodologie contribue également à satisfaire aux objectifs de l'OICV, tels qu'ils sont exprimés dans ses règlements intérieurs, notamment le fait que les autorités financières doivent coopérer pour assurer une meilleure régulation des marchés au niveau national et international, entre autres par la définition de normes.

Les Principes ont servi de référence pour un exercice d'autoévaluation complet des autorités professionnelles<sup>9</sup>, dirigé par l'OICV, et ils ont servi à la Banque mondiale et au Fonds monétaire international (ci-après désignées collectivement dans le

---

*Principles of Securities Regulation [Résolution du Comité des Présidents sur l'adoption des objectifs et principes de régulation financière de l'OICV]* (septembre 1998).

<sup>6</sup> Les Principes sont l'aboutissement d'un important projet dirigé par les trois Présidents des Comités exécutif, technique et des marchés émergents. Non seulement un Groupe de travail spécial est intervenu pour terminer la rédaction, mais une période de consultation a eu lieu de mai 1998 jusqu'à la présentation finale des Principes aux Comités pour approbation.

<sup>7</sup> Les Principes, page 2. Une liste numérotée complète des Résolutions et des Documents publics de l'OICV figure dans les Annexes 1 et 2, respectivement, aux Principes. Les Résolutions du Comité des Présidents de l'OICV et les Documents de consultation de l'OICV sont aussi disponibles sur le site web de l'OICV à l'adresse <http://www.IOSCO.org/library/>, classés par référence au mois et à l'année de leur publication. Les citations extraites des Résolutions et des Documents de consultation de l'OICV dans la présente Méthodologie d'évaluation comportent une référence à la fois au numéro du document des listes respectives dans les Annexes aux Principes ainsi qu'au mois et à l'année de leur publication.

<sup>8</sup> <http://www.fsforum.org/Standards/KeyStds.html>. Le Forum de stabilité financière (FSF) a été organisé à l'initiative des ministres des Finances et des gouverneurs des banques centrales des pays du G7. Il comprend les autorités nationales chargées de la stabilité financière dans des centres financiers internationaux importants, à savoir les Trésors, les banques centrales et les autorités de surveillance/régulation ; des groupements internationaux particuliers à un secteur qui définissent des normes ; des institutions financières internationales chargées de contrôler et d'encourager l'application des normes ; et des comités de spécialistes de banques centrales s'intéressant à l'infrastructure et au fonctionnement du marché. Parmi les juridictions nationales actuelles représentées, on compte l'Australie, Singapour, les Pays-Bas et Hong Kong, ainsi que les pays du G7. L'OICV a contribué activement aux travaux du FSF, qui a recommandé vivement aux autorités nationales de s'engager à appliquer les 12 normes et codes essentiels dont font partie *Les Objectifs et Principes de la régulation financière* de l'OICV.

<sup>9</sup> Cet exercice comportait la préparation et la réalisation des six enquêtes suivantes, réalisées par des membres de l'OICV : une enquête de haut niveau sur l'opinion des régulateurs sur l'ampleur de l'application de chaque Principe dans sa juridiction et cinq enquêtes plus détaillées pour obtenir des informations permettant de montrer plus facilement que les Principes ont effectivement été appliqués en ce qui concerne le régulateur (y compris le respect des lois et règlements et la coopération), les émetteurs, les organismes de placements collectifs, les intermédiaires de marché et les marchés secondaires. Un exercice de vérification a également été mené à travers les comités régionaux de l'OICV, dirigés par les coordinateurs régionaux. Cet exercice a permis de faire remonter des informations sur la clarté, l'exhaustivité et la cohérence des réponses fournies par chacune des juridictions.

présent document par l'expression Institutions financières internationales, ou IFI) pour le Programme d'évaluation du secteur financier.<sup>10</sup> Les évaluateurs utilisant la présente méthodologie doivent se référer aux réponses de la juridiction évaluée dans le cadre de l'exercice d'autoévaluation, ce qui constitue la première étape du processus d'évaluation.<sup>11</sup>

### **B. Objet de l'élaboration d'une méthodologie et de critères d'évaluation**

Les Principes de l'OICV ont été préparés dans une démarche conceptuelle élargie pour tenir compte des différences de lois, de dispositif réglementaire et de structures de marché parmi les juridictions membres. Lors de la rédaction des Principes, l'OICV a conclu qu'elle devait éviter de prescrire des obligations trop restrictives tout en proposant, dans le même temps, des orientations concernant les principaux éléments d'un dispositif fondamental de régulation des activités financières. Comme les Principes sont formulés en termes généraux, l'expérience des évaluations à ce jour montre qu'elles seraient de meilleure qualité si les évaluateurs disposaient d'orientations écrites de l'OICV et d'un ensemble de critères (repères) permettant d'évaluer l'application de chaque Principe par une juridiction. Les comités exécutif, technique et des marchés émergents de l'OICV ont appuyé l'élaboration de repères destinés à permettre l'évaluation des Principes lors de la Conférence annuelle de l'OICV à Istanbul en mai 2002. Ces Comités ont convenu que les critères servant à déterminer les repères doivent être aussi objectifs et raisonnables que possible et permettre à l'évaluateur de classer une juridiction dans les catégories suivantes :

*Entièrement appliqué* : Un Principe sera considéré comme *entièrement appliqué* lorsque tous les critères d'évaluation (précisés dans les repères) sont dans l'ensemble respectés sans carence significative.

*Largement appliqué* : Un Principe sera considéré comme *largement appliqué* lorsque l'incapacité d'une juridiction à donner des réponses affirmatives aux Questions essentielles pour un Principe particulier se limite aux Questions faisant l'objet d'exceptions dans le repère *largement appliqué* pour ce Principe et que, de l'avis de l'évaluateur, ces exceptions n'ont pas de conséquences importantes quant au respect général de la règle que le Principe vise à satisfaire.

*Partiellement appliqué* : Un Principe sera considéré comme *partiellement appliqué* lorsque les critères d'évaluation précisés dans le repère *partiellement appliqué* pour ce Principe sont dans l'ensemble respectés sans carence significative.

---

<sup>10</sup> Le Programme conjoint d'évaluation du secteur financier de la Banque mondiale et du FMI (PESF), lancé en avril 1999, vise à diagnostiquer les faiblesses potentielles et à analyser les priorités de développement dans les secteurs financiers des pays membres des IFI.

<sup>11</sup> Voir note 9, *supra*

*Non appliqué* : Un Principe sera considéré comme *non appliqué* lorsque d'importantes carences sont constatées concernant le respect des critères d'évaluation tels qu'ils sont précisés dans le repère *non appliqué*.

*Non applicable* : Un Principe sera considéré *non applicable* lorsqu'il ne s'applique pas compte tenu de la nature du marché financier dans la juridiction concernée et de considérations structurelles, juridiques et institutionnelles pertinentes. Les critères définissant cette catégorie d'évaluation ne sont pas précisés pour tous les Principes.

Il est entendu que les réponses « oui » ou « non » aux Questions essentielles utilisées pour vérifier l'application doivent être complétées par des explications qui précisent et approfondissent l'état d'avancement de l'application dans le contexte d'une juridiction particulière en se référant aux orientations précédemment données sur les catégories d'évaluation. Il est également entendu que les réponses peuvent servir à expliquer les éventuelles divergences par rapport à une réponse correspondant à un « oui » sans restriction ou un « non » sans restriction.

La méthodologie définit des orientations claires sur les Questions essentielles auxquelles une juridiction doit répondre par l'affirmative pour obtenir une classification dans les catégories *entièrement, largement ou partiellement appliqué*. Toutefois, les évaluateurs doivent prendre en compte l'ampleur des éventuelles carences et l'applicabilité des Questions essentielles à la juridiction lorsqu'ils évaluent la conformité aux Questions essentielles. Lorsque les Questions essentielles se réfèrent à l'existence de pouvoirs ou de compétences spécifiques, la décision quant à la mise en œuvre sera généralement précisée clairement et sera uniquement contrainte par l'applicabilité. En revanche, lorsque les Questions essentielles portent sur le caractère suffisant des ressources ou le caractère suffisant de l'application d'un système de lois et de règlements ou l'exécution efficace de fonctions réglementaires spécifiques, la juridiction et l'évaluateur peuvent être amenés à prendre une décision sur le caractère suffisant du programme ou des ressources correspondantes ou du degré d'exécution. Bien que, selon la présente méthodologie, il soit nécessaire de faire preuve d'une certaine faculté d'appréciation pour décider dans ces circonstances de l'attribution de catégories d'évaluation allant de *appliqué partiellement* à *appliqué entièrement*, il faut motiver de telles décisions en se référant aux Questions essentielles, aux critères d'évaluation au regard des repères et aux objectifs de régulation correspondants précisés dans les Points essentiels, ces raisons devant être étayées par des éléments correspondants.

Il est par ailleurs prévu de vérifier l'état d'avancement de l'application à un instant donné, autrement dit lors de l'évaluation. Lorsque des changements sont prévus, les commentaires doivent refléter la façon dont ces changements vont contribuer à l'application des Principes, le calendrier de leur introduction et le réalisme de ce calendrier, mais cela ne doit pas modifier l'attribution d'une catégorie d'évaluation. Lorsque de nouveaux textes de loi, programmes ou procédures viennent d'être adoptés et que l'on a pu vérifier leur application, la juridiction peut obtenir le statut *appliqué entièrement* uniquement au titre de la mise en place des pouvoirs nécessaires et/ou de la conception des programmes nécessaires, en vue de mettre en œuvre le Principe concerné et non pas au titre de l'application intégrale des pouvoirs ou du programme conçu pour leur mise en œuvre.<sup>12</sup> En outre, l'incapacité d'utiliser bel et bien ces pouvoirs ou d'appliquer le

---

<sup>12</sup> Néanmoins, dans le cas où le programme antérieur du régulateur aurait dû être considéré comme *appliqué entièrement* et que le nouveau programme constitue une amélioration, la juridiction devrait avoir

programme, si bien conçu soit-il, peut aussi entraîner une évaluation de l'existence de ces pouvoirs.

Chaque fois qu'à l'issue d'une évaluation, un dispositif réglementaire est classé *largement, partiellement* ou *non appliqué* pour un Principe donné, il convient de formuler des recommandations pour parvenir à une application intégrale. Lorsqu'une juridiction a adopté, mais n'a pas encore appliqué une nouvelle législation ou de nouvelles procédures, l'évaluateur peut le mentionner dans ses recommandations.

### **C. Champ d'application de cette méthodologie et champ d'application souhaité des évaluations**

La présente méthodologie est destinée à s'appliquer aux marchés, aux intermédiaires et aux produits concernés par les Principes et à prendre en compte la configuration actuelle des marchés, le stade de leur développement et la participation à ces marchés. Comme le précisent les Principes, l'expression « marchés financiers » est employée, quand le contexte s'y prête, de manière à couvrir tous les secteurs de marché, y compris les marchés dérivés.<sup>13</sup> La présente méthodologie ne s'applique cependant pas aux marchés des changes, de l'or ou des matières premières, par exemple, sauf dans la mesure où des intermédiaires financiers opèrent pour leurs clients sur ces marchés. La méthodologie contient également des informations sur le dispositif juridique pertinent pour atteindre les objectifs énoncés dans les Principes.<sup>14</sup>

### **D. Processus d'évaluation**

#### **1. *La mise en œuvre des Principes : un processus dynamique et constructif d'amélioration de la régulation***

L'évaluation ne constitue pas un but en soi. Elle doit être plutôt considérée avant tout comme un outil permettant d'identifier d'éventuels vides, incohérences, carences et domaines où d'autres pouvoirs ou compétences pourraient s'avérer nécessaires et comme une référence pour organiser les priorités en termes d'améliorations ou de réformes des lois, des règles et des procédures existantes. Selon la méthodologie, le processus d'évaluation doit prévoir un dialogue dans le cadre duquel le régulateur donne des précisions sur la structure de ses marchés, les lois et le programme de régulation et explique comment, compte tenu de ces éléments, son programme de régulation répond selon lui aux Questions essentielles et aux Aspects essentiels afin de respecter les objectifs des Principes. À cet égard, l'OICV a fait savoir clairement que les Principes ne sont pas destinés à constituer une simple liste de contrôle.

#### **2. *L'adéquation de la mise en œuvre dépend du niveau de développement et de la complexité du marché***

Les Principes le précisent clairement :

*Il n'existe pas nécessairement pour chaque question réglementaire une seule approche satisfaisante. Les structures législatives et réglementaires peuvent être différentes d'une juridiction à l'autre en*

---

l'occasion de le démontrer et ne devrait pas être pénalisée pour l'amélioration de son programme.

<sup>13</sup> Les Principes ne sont cependant pas spécifiquement conçus pour traiter de tous les aspects spécifiques aux marchés dérivés. Voir aussi Les Principes, section 13.2.

<sup>14</sup> Livre II Annexe 1.

*fonction des caractéristiques du marché local et de l'historique de leur évolution. Tout processus spécifique d'application des objectifs et des principes décrits dans ce document doit, pour une juridiction déterminée, tenir compte de tous les aspects du contexte national, y compris du cadre juridique et commercial concerné.<sup>15</sup>*

Dans cette logique, la présente méthodologie ne doit pas être interprétée comme un texte restrictif vis-à-vis des techniques ou actions spécifiques qui peuvent être prises pour parvenir à une régulation financière solide, sous réserve que les objectifs des Principes soient respectés. En conséquence, pour appliquer la présente méthodologie en reflétant convenablement les conditions de marché de la juridiction évaluée, il est indispensable, dans le cadre de toute évaluation, de fournir, ou d'obtenir, une description claire et complète des marchés financiers de la juridiction. Les marchés dotés d'un seul ou de plusieurs émetteurs, qui ont un caractère entièrement national, ou qui sont à prédominance institutionnelle, soulèveront des questions et des problèmes différents quant à l'application suffisante des Principes et aux faiblesses potentielles susceptibles de découler de leur non-application, par rapport aux juridictions où il existe un grand nombre de petits intervenants, où les intermédiaires font souvent partie de groupes complexes, où les émetteurs sont établis dans d'autres juridictions ou bien où les marchés ont d'autres composantes internationales ou transnationales.

Comme l'indiquent les Principes, le Régulateur doit examiner fréquemment les modalités particulières de mise en œuvre de la régulation financière car les marchés évoluent sans cesse et le contenu de la régulation doit être lui aussi modifié pour faciliter ce processus et assurer une régulation correcte de ces marchés en mutation. Il faut donc s'attendre à ce que les moyens utilisés pour que les Principes produisent leurs effets changent au fil du temps.<sup>16</sup>

### **3. Mode d'emploi de la méthodologie**

La présente méthodologie traite de chaque Principe en détail. Elle définit les Aspects essentiels abordés par chaque Principe, les Questions essentielles concernant l'évaluation de la façon dont sont traités ces Aspects essentiels et les Repères destinées à mesurer leur mise en œuvre. Si nécessaire, d'autres documents sont fournis.

*La méthodologie prévoit que l'évaluateur réunira les éléments nécessaires pour vérifier si l'objectif du Principe est atteint de façon satisfaisante à deux points de vue : (i) sur le plan juridique (ou conceptuel), en identifiant les pouvoirs et les compétences dont disposent le régulateur, les prescriptions pertinentes des lois, règles et règlements applicables, ainsi que les programmes et les procédures destinés à les mettre en œuvre, qui constituent le dispositif de régulation financière dans la juridiction ; et (ii) sur le plan de l'exercice pratique de ces pouvoirs et compétences, en s'appuyant sur des documents ou en évaluant, au moyen de statistiques, d'entretiens avec des régulateurs, des sociétés réglementées et des intervenants sur les marchés, ou d'autres méthodes encore, la façon dont les pouvoirs et responsabilités aux termes des lois, règles et règlements, s'exercent et si la mise en œuvre du dispositif correspondant est efficace. Il est entendu que, pour*

---

<sup>15</sup> Les Principes, section 2 (c'est nous qui soulignons). Les lois et règlements financiers ne peuvent exister indépendamment des autres lois ; un dispositif juridique, fiscal et comptable convenable et efficace doit être en place. Cela peut comporter des documents cadres, comme des documents constitutifs ou des statuts selon les cas. L'évaluateur doit être au fait des fondements du droit de la juridiction, y compris son droit civil, commercial et pénal.

Les Principes, Annexe 3

<sup>16</sup> Les Principes, p.3.

*juger l'efficacité du dispositif sur le plan juridique, il importe de bien connaître les fondements du droit de la juridiction et de concevoir soigneusement, sur le plan empirique, les processus d'établissement des faits.*

Lorsque des sociétés, des produits ou des transactions sont exemptées des obligations réglementaires ou lorsque le régulateur peut à sa discrétion accorder de telles exemptions, la raison pour laquelle l'exemption est accordée et le processus qui a conduit à cette décision doivent être transparents, aboutir aux mêmes résultats pour des personnes dans la même situation ou dans les mêmes circonstances, et être explicables dans le contexte des Principes.

*Lorsqu'il attribue des Repères, l'évaluateur doit être conscient que les Principes relatifs au régulateur, au respect des lois et règlement, et à la coopération sont réputés applicables dans toutes les juridictions, qu'elles aient un marché ou non. En revanche, les autres Principes liés aux fonctions de régulation peuvent ne pas s'appliquer à certaines juridictions.*

Par exemple, si une juridiction n'exploite pas de marché secondaire, ou n'autorise pas l'accès direct à un tel marché, les dispositions concernant les marchés secondaires peuvent ne pas s'appliquer. Toutefois, même dans une juridiction sans marché secondaire, il doit y avoir des lois autorisant la juridiction à lutter dans d'autres juridictions contre les délits d'initié ou d'autres abus émanant de sa juridiction.

La possibilité de vérifier la mise en œuvre sera bien évidemment limitée par le champ d'application de l'enquête, la nécessité pour l'évaluateur de se fonder à certains égards sur des informations statistiques et des observations sur le terrain et par le fait que l'application sera examinée telle qu'elle est à un moment précis et non pas de façon continue ou périodique. Généralement, une évaluation des Principes ne s'attache qu'à la qualité de la régulation financière dans une juridiction. D'autres facteurs (comme le contexte économique et politique) peuvent affecter la mise en place cohérente d'un système de régulation juste et équitable.

Enfin, si l'évaluation des Principes est engagée parallèlement à l'évaluation d'autres normes et codes, il sera utile de coordonner les évaluations. À cette fin, l'annexe 2 de la présente méthodologie donne des orientations sur le lien entre les Principes et certaines autres normes essentielles du Forum de stabilité financière.<sup>17</sup> Toute évaluation de la mise en œuvre ne saurait passer pour fournir une garantie contre une défaillance politique ou économique ou la possibilité de contourner un dispositif réglementaire solide.

#### **E. Organisation de la méthodologie et des annexes.**

*La méthodologie d'évaluation contenue dans le Livre I [telle qu'elle a été approuvée par l'OICV] se divise en deux parties :*

La **Partie I** propose une introduction aux origines des Principes, un rappel sur le processus d'évaluation des autorités professionnelles de l'OICV ainsi que des informations sur la réalisation d'une évaluation.

---

<sup>17</sup> Livre II, Annexes 2-1 à 2-4 sur la concordance (les liens) entre les Principes et les normes internationales portant sur le blanchiment de capitaux, le gouvernement d'entreprise, la transparence et la compensation et le règlement.

La **Partie II** présente une analyse Principe par Principe contenant les éléments suivants : Aspects essentiels, Questions essentielles et Repères. Cette analyse, organisée selon le même mode que les Principes eux-mêmes, se divise en neuf sections. Les quatre premières sections, portant sur le Régulateur, la Régulation des autorités professionnelles, le Respect des lois et règlements et la Coopération, décrivent les prérogatives et le rôle du régulateur. Les cinq sections suivantes, qui portent sur les Émetteurs, les Organismes de placements collectifs, les Intermédiaires de marché, les Marchés secondaires et la Compensation et le Règlement, reflètent chacun des cinq domaines opérationnels de la régulation financière et sont destinées à exposer les objectifs concrets de la régulation financière. Chaque section est précédée d'un préambule explicatif et d'une section définissant le champ d'application, qui constitue une introduction et donne des indications pour comprendre la section. Chaque Principe est également précédé d'un Préambule explicatif.

*Les annexes contenues dans le Livre II sont une compilation de documents de référence et d'aides pertinents qui, sauf s'ils l'ont été dans le cadre d'un projet spécifique, n'ont pas été approuvés par l'OICV :*

Le **Livre II** comporte les annexes contenant des documents auxquels les autorités professionnelles procédant à une autoévaluation et des évaluateurs tiers peuvent facilement se référer et qui décrivent le dispositif juridique général souhaitable pour un système de régulation financière efficace et l'infrastructure correspondante ; le Livre II établit une corrélation, au moyen d'une étude de concordance, entre les prescriptions des Principes et certaines normes essentielles du Forum de stabilité financière ; il compare les enquêtes des autorités professionnelles de l'OICV aux Questions essentielles dans la méthodologie d'évaluation ; il définit un éventuel plan d'action sur la façon de classer par ordre de priorité les améliorations réglementaires qu'il convient d'introduire lorsqu'un changement complet s'avère nécessaire ; et il contient la méthodologie d'évaluation distincte des systèmes de règlement financier mis au point conjointement par le Comité sur les systèmes de paiement et règlement du Groupe des Dix et par l'OICV. Le Livre II renferme également un exemple de modèle de rapport d'évaluation des autorités financières ainsi qu'une grille de Repères avec des instructions [de même qu'un CD-ROM comportant la version électronique du modèle], que les évaluateurs peuvent utiliser pour compléter plus facilement leurs évaluations.

## II. ANALYSE PRINCIPE PAR PRINCIPE

### A. Principes relatifs au régulateur

#### 1. *Préambule* :

Dans la présente méthodologie, le régulateur désigne l'autorité ou les autorités chargées de la régulation, du contrôle et de la supervision des marchés financiers. Par autorité responsable ou compétente, on entend celle dont relève chacun des aspects traités dans les Principes et la présente méthodologie sous les intitulés : Émetteurs, Organismes de placements collectifs, Intermédiaires de marché et Marchés secondaires (y compris la compensation et le règlement) et peuvent comporter d'autres organismes régulateurs et autres autorités publiques responsables de l'application des lois.

*Les Principes ne prescrivent pas de structure spécifique pour le régulateur.*

Dans la présente méthodologie, le terme « régulateur » est utilisé par souci de concision.

Le régulateur n'est pas nécessairement unique. Dans de nombreuses juridictions, les attributions souhaitables du régulateur définies dans les Principes relèvent en fait de la responsabilité partagée d'une ou plusieurs administrations publiques ou quasi-publiques dotées de pouvoirs exécutifs.<sup>18</sup>

Les Principes établissent les attributions souhaitables d'un régulateur. Un régulateur indépendant et responsable doté des pouvoirs et de ressources adéquats est indispensable pour garantir la réalisation des trois objectifs fondamentaux de la régulation financière. Selon les Principes, le travail du régulateur relatif au respect des lois et règlements et à la surveillance des marchés ainsi que la nécessité d'une coopération étroite entre les régulateurs sont essentiels pour mener à bien les fonctions de régulation. Le rôle potentiel des autorités professionnelles dans la régulation et les attributions souhaitables de tels organismes sont traités séparément dans les Principes 6 et 7.

*Le régulateur et l'efficacité de ses actions doivent être évalués dans le contexte du dispositif réglementaire et du système juridique faisant l'objet de l'évaluation. Le régulateur doit aussi être évalué en tenant compte de la situation et du stade de développement du marché du pays évalué (voir l'introduction à la présente méthodologie).*

Les Principes 1 à 5 sont en étroite relation avec les Principes 8 à 13. Les évaluations de ces Principes doivent donc être cohérentes. Par exemple, il est normalement

---

<sup>18</sup> Le terme « régulateur » dans la présente méthodologie doit être compris, quand le contexte s'y prête, comme toutes les autorités compétentes exerçant les pouvoirs décrits dans ce document. Si les objectifs ou les missions doivent être réalisés ou que les pouvoirs doivent être exercés par le « régulateur », une juridiction doit être réputée avoir appliqué les Principes dès lors qu'une des autorités compétentes peut réaliser chaque objectif ou mission individuel ou exercer un pouvoir spécifique, même si les différents objectifs ou missions sont réalisés, ou si les divers pouvoirs sont exercés, par plusieurs autorités judiciaires, exécutives ou réglementaires. Voir aussi Les Principes, section 6, note 11. Lorsque l'expression « contrepartie de régulation » est utilisée, elle signifie un autre régulateur de compétence semblable. Lorsque l'expression « administration publique » est utilisée, le pouvoir auquel il est fait référence peut être confié à une autre autorité que le régulateur financier.

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

impossible de conclure que le Principe 3 est entièrement appliqué si le régulateur n'est pas investi de pouvoirs de surveillance complets conformément au Principe 8.

Dans tous les cas, les régulateurs doivent être tenus responsables de la publication et de la mise en place de règles et de réglementations nécessaires à la réalisation des objectifs fondamentaux de la régulation financière et ils doivent contrôler si les objectifs sont réalisés et prendre des mesures coercitives ou autres jugées nécessaires en cas de manquement aux obligations réglementaires ou de non-respect de ces obligations, dans le contexte de leur propre dispositif juridique et réglementaire. Les régulateurs devraient aussi être tenus de mettre en œuvre le dispositif réglementaire de façon responsable, équitable et efficace.

### *2. Champ d'application*

L'évaluateur doit obtenir un examen complet du système réglementaire d'une juridiction donnée. Comme la responsabilité de la régulation financière peut être partagée par plusieurs autorités compétentes, l'évaluateur doit obtenir des informations qui reflètent la structure, les prérogatives, le champ des responsabilités et les activités de chaque autorité. Par exemple, dans certaines juridictions, les intermédiaires de marché, en dehors des sociétés financières, notamment les institutions bancaires ou établissements de crédit, les prestataires du secteur de l'assurance et les fonds de pension et de retraite, peuvent se livrer à des activités financières énumérées précédemment, mais être soumis à un autre autorité de régulation, pour tout ou partie de leurs activités.

*Lorsque plusieurs autorités sont responsables, l'évaluateur doit obtenir une description de la répartition des responsabilités au titre de chaque domaine opérationnel de régulation identifié précédemment et des précisions sur les accords de coopération entre les autorités.*

### 3. Principes 1 à 5

**Principe 1** Les responsabilités du régulateur doivent être claires et objectivement établies.

Les attributions souhaitables d'un ou plusieurs régulateurs sont, entre autres, une structure organisationnelle et des pouvoirs qui lui permettent de réaliser les objectifs fondamentaux de la régulation financière. Lors de l'évaluation de ce Principe, l'évaluateur doit se demander si, et comment, les dispositions juridiques qui autorisent et permettent le fonctionnement du régulateur montrent que ce dernier peut accomplir ses missions conformément aux procédures et aux objectifs prédéfinis dans le dispositif correspondant de régulation. L'évaluateur doit aussi vérifier si les mécanismes en place démontrent la capacité du dispositif de régulation à créer et à mettre en œuvre un système conçu pour protéger les investisseurs, garantir que les marchés soient équitables, efficaces et transparents et réduire les risques systémiques.

#### Aspects essentiels<sup>19</sup>

1. Les responsabilités du régulateur doivent être claires et objectivement établies, préférablement dans la loi.
2. La législation doit être conçue de telle sorte qu'il ne subsiste dans la régulation aucun vide ni injustice du fait d'une division des responsabilités entre les régulateurs. Lorsque les responsabilités de régulation sont divisées, les actes en substance de même nature ne doivent pas être soumis à des contraintes divergentes en matière de régulation.
3. Une coopération efficace doit exister entre les autorités responsables, par l'intermédiaire des canaux appropriés.<sup>20</sup>

#### Questions essentielles

1. Les responsabilités, les pouvoirs et les compétences du régulateur sont-ils :<sup>21</sup>
  - a) clairement définis et exposés de façon transparente, préférablement dans la loi, et, dans le cas des pouvoirs et de la compétence, applicables ?
  - b) si le régulateur peut interpréter sa compétence, les critères d'interprétation

<sup>19</sup> Les Principes, section 6.2.

<sup>20</sup> Id., note 13. Voir aussi les Principes 11 et 12.

<sup>21</sup> Il faut éventuellement que le régulateur dispose d'un pouvoir discrétionnaire pour atteindre les objectifs dans un marché en mutation rapide, mais l'étendue de ce pouvoir discrétionnaire et les modalités de contrôle de son exercice sont en rapport avec la capacité du régulateur à agir de façon responsable, équitable et cohérente.

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

sont-ils clairs et transparents ?

- c) le processus d'interprétation est-il suffisamment transparent pour éviter des situations dans lesquelles un abus de pouvoir discrétionnaire peut se produire ?
2. Lorsque plusieurs autorités nationales sont responsables :
- a) La législation est-elle conçue de telle sorte qu'il ne subsiste dans la régulation aucun vide ni injustice du fait d'une division des responsabilités ?
  - b) Les actes en substance de même nature sont-ils généralement soumis à des contraintes cohérentes en matière de régulation ?
3. Lorsque plusieurs autorités nationales sont responsables :
- a) Existe-t-il des accords efficaces de coopération et de communication des informations entre les autorités responsables par l'intermédiaire de canaux appropriés ?
  - b) Les autorités responsables sont-elles tenues de coopérer et de communiquer dans des domaines où leurs responsabilités sont partagées ?
  - c) Une coopération et une communication existent-elles entre les autorités responsables sans restrictions significatives ?<sup>22</sup>

### Repères

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables, à l'exception des Questions 2 et 3, si elles ne sont pas applicables en raison de l'existence d'une seule autorité responsable.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions, à l'exception de la Question 2(b), ou de la Question 3(b), sous réserve que différentes autorités responsables ne supervisent pas la même entité, autrement dit lorsque la surveillance prudentielle et celle de l'exercice des activités d'une même entité est effectuée par différentes autorités de régulation.

#### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables, à l'exception des Questions 1(c) et 2(b), et à la Question 3(b), si plusieurs autorités responsables surveillent la même entité.

---

<sup>22</sup> Des mesures visant à protéger la confidentialité d'informations non destinées au public, conformément aux pratiques autorisées, ne doivent pas être considérées comme des limites significatives. Voir aussi le Principe 12.

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une des Questions 1(a) et 1(b) ou aux deux et, si applicable, à une ou plusieurs des Questions 2(a), 3(a) ou 3(c).

### **Notes explicatives**

Lorsque les responsabilités de la régulation financière sont partagées par plusieurs régulateurs et que des différences existent entre les responsabilités et prérogatives de ces régulateurs, l'évaluation devrait identifier chacune des autorités de régulation pertinentes et se demander si les responsabilités et prérogatives des régulateurs pris dans leur ensemble sont suffisantes pour traiter chaque composante des Principes, ainsi que des Questions essentielles et des Aspects essentiels correspondants. Une explication sera nécessaire sur le mode de répartition et d'exécution des pouvoirs et des responsabilités jugés pertinents dans la méthodologie au sein d'une juridiction à plusieurs unités ou bien lorsque les pouvoirs de régulation sont répartis selon la fonction, le type de valeur mobilière, le service ou l'entité.

À cet égard, les Principes sont neutres au sens où ils ne font pas de distinction de la régulation financière selon le type de valeur mobilière, la fonction, le service, l'entité et/ou le type de transaction. En fait, il importe de déterminer la façon dont la régulation s'applique aux marchés financiers, aux intervenants, aux intermédiaires, aux valeurs mobilières et aux services qui caractérisent la juridiction faisant l'objet de l'évaluation et de réfléchir à ces modalités d'application.

Par vides, il faut comprendre la couverture (et non la performance) insuffisante de certains aspects des éléments fondamentaux (les missions et les objectifs) de la régulation financière (par exemple, les organismes de placements collectifs, les émetteurs, les intermédiaires de marché, les marchés secondaires, le respect des lois et des règlements) qui s'appliquent au système soumis à une évaluation, sans être couverts par ledit système. L'évaluateur doit obtenir le point de vue de la juridiction faisant l'objet d'une évaluation concernant les vides et les injustices. Les vides ou les carences fonctionnels plus spécifiques doivent être traités sous les Principes spécifiques portant sur chaque élément de la régulation financière. Des preuves doivent être fournies quant au type de couverture de tous les domaines abordés dans les Principes et, en cas de division des compétences, à l'existence d'accords de coopération efficaces.

Lorsque la législation ne règle pas de façon satisfaisante les vides ou les injustices et qu'une modification est impossible à court terme, il est possible de remédier aux vides ou aux injustices potentiels au moyen de procédures destinées à éviter ceux qui sont dus à une division des responsabilités, comme des protocoles ou des accords avec d'autres régulateurs ou autorités de services financiers pour assurer une couverture convenable et équitable des missions et des objectifs de la régulation financière.

**Principe 2 Le régulateur doit être fonctionnellement indépendant et responsable dans l'exercice de ses missions et de ses pouvoirs.**

L'indépendance et la responsabilité sont interdépendantes. L'indépendance signifie la capacité à prendre des mesures de régulation et à appliquer des décisions sans intervention extérieure (politique ou commerciale). La responsabilité signifie que, dans l'utilisation qu'il fait de ses pouvoirs et de ses ressources, le régulateur doit être soumis à une surveillance et un examen convenables.

**Aspects essentiels**

*Indépendance*<sup>23</sup>

1. Le régulateur doit exercer ses activités indépendamment de toute intervention politique extérieure<sup>24</sup> et d'intérêts commerciaux ou autres intérêts sectoriels dans l'exercice de ses missions et de ses pouvoirs.
2. La consultation d'un ministère ou de toute autre autorité ou leur approbation ne doit pas inclure un pouvoir de décision sur les questions techniques au jour le jour.
3. Dans les juridictions où des aspects spécifiques de la politique de régulation sont soumis à consultation d'un ministère ou de toute autre autorité, ou même doivent être approuvés par ces derniers, les circonstances dans lesquelles une telle consultation ou une telle approbation est exigée ou permise doivent être claires et le processus de consultation et les critères pour agir doivent être suffisamment transparents ou soumis à révision afin de garantir leur intégrité.
4. Le régulateur doit disposer d'une source de revenus stables qui soient suffisants pour l'exercice de ses pouvoirs et de ses responsabilités.
5. Une protection juridique appropriée doit exister pour les régulateurs ainsi que pour leur personnel, celui-ci intervenant en toute bonne foi dans l'exercice de ses fonctions et de ses pouvoirs.

*Responsabilité*

6. Le régulateur doit être publiquement responsable de l'utilisation qu'il fait de ses pouvoirs et de ses ressources de façon à assurer son intégrité et sa crédibilité.
7. Il doit y avoir un système permettant la révision judiciaire des décisions définitives du régulateur.

<sup>23</sup> Les Principes, section 6.3.

<sup>24</sup> Le terme « intervention » signifie un degré et un mode formels ou informels de contact influençant les décisions au jour le jour et ne pouvant être soumis à un examen ou à une surveillance.

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

8. Lorsque la responsabilité est assumée par l'intermédiaire d'une entité gouvernementale ou de toute autre autorité externe, le caractère confidentiel et commercialement sensible de la plupart des informations mises à la disposition du régulateur doit être respecté. De telles informations doivent être protégées de toute divulgation ou utilisation abusive par la mise en place de garde-fous.

### Questions essentielles

#### *Indépendance*

1. Le régulateur financier peut-il exercer ses activités au jour le jour sans :
  - a) Intervention politique extérieure ?
  - b) Intervention d'intérêts commerciaux ou autres intérêts sectoriels ?<sup>25</sup>
2. Lorsque des aspects spécifiques de la politique de régulation sont soumis à consultation d'un ministère ou de toute autre autorité, ou même doivent être approuvés par ces derniers :
  - a) Le processus de consultation est-il prévu par la loi ?
  - b) Les circonstances dans lesquelles une telle consultation est exigée excluent-elles un pouvoir de décision sur les questions techniques au jour le jour ?
  - c) Les circonstances dans lesquelles une telle consultation ou une telle approbation est exigée ou permise sont-elles claires et le processus de consultation est-il suffisamment transparent, ou le non-respect des procédures et la décision ou les conséquences réglementaires sont-ils soumis à révision afin de garantir leur intégrité ?
3. Le régulateur financier dispose-t-il d'une source de revenus stables et permanents qui soient suffisants pour répondre à ses besoins réglementaires et opérationnels ?
4. L'autorité de régulation, le responsable et les membres de l'instance dirigeante de l'autorité de régulation, ainsi que son personnel, se voient-ils accorder la protection juridique nécessaire pour exercer en toute bonne foi leurs missions et leurs pouvoirs de direction, de régulation et d'administration ?<sup>26</sup>
5. Le responsable et l'instance dirigeante du régulateur sont-ils soumis aux mécanismes destinés à protéger leur indépendance, notamment : les procédures de nomination ; le mandat ; et les critères de révocation ?

#### *Responsabilité*

6. En ce qui concerne le système de responsabilité du régulateur dans le cadre de l'utilisation de ses pouvoirs et de ses ressources :

---

<sup>25</sup> Principe 3. Les mesures administratives, comme l'octroi d'une licence ou le lancement d'inspections ou d'enquêtes doivent faire l'objet d'un examen tout particulier pour veiller à l'indépendance vis-à-vis d'une influence non justifiée.

<sup>26</sup> Principe 5.

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

- a) Le régulateur est-il responsable vis-à-vis du législateur ou de toute autre instance gouvernementale à titre permanent ?
  - b) Le régulateur est-il tenu à une obligation de transparence<sup>27</sup> dans sa façon d'exercer ses activités et d'utiliser ses ressources et de rendre publiques ses actions qui ont des répercussions sur les utilisateurs du marché et des entités réglementées, en dehors des informations confidentielles ou commercialement sensibles ?
  - c) La réception et l'utilisation de fonds par le régulateur sont-elles soumises à un examen ou un audit?
7. Existe-t-il un système, pour des personnes physiques ou morales subissant les conséquences négatives des décisions ou de l'exercice des compétences administratives du régulateur, permettant de demander une révision auprès d'un tribunal, et plus particulièrement :
- a) Le régulateur doit-il fournir une justification écrite de ses décisions importantes ?<sup>28</sup>
  - b) Le processus de décision prévoit-il en l'occurrence suffisamment de protections procédurales pour avoir une signification ?
  - c) Les personnes affectées ont-elles le droit d'adresser une protestation avant qu'une telle décision soit prise par un régulateur dans les cas qui le justifient ?<sup>29</sup>
  - d) De telles décisions sont-elles prises par le régulateur dans le cadre d'un processus d'examen indépendant suffisant, y compris en dernier ressort une révision judiciaire ?
8. Lorsque la responsabilité est assumée par l'intermédiaire d'une entité gouvernementale ou de toute autre autorité externe, le caractère confidentiel et commercialement sensible des informations est-il protégé de toute divulgation ou utilisation abusive par la mise en place de garde-fous ?

### Repères

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception de la Question 6(b).

---

<sup>27</sup> Le régulateur doit être responsable en vertu de la loi. On peut considérer que le régulateur est « tenu » à une obligation de transparence si, selon un principe général de la législation, de la procédure ou de la pratique administrative, il utilise ses pouvoirs et ses ressources de façon généralement transparente.

<sup>28</sup> Le régulateur ne doit pas forcément être tenu par la loi de fournir une justification écrite, sous réserve qu'il dispose de procédures écrites formelles précisant à quel moment il devra le faire.

<sup>29</sup> Par exemple, une lettre d'avertissement peut ne pas donner lieu à une procédure complémentaire.

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception de la Question 2(b) ou 2(c), et des Questions 4, 5, 6(b) et 7(c).

### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 2(a), à la fois 2(b) et 2(c), 3, 6(a), 6(c), 7(a), 7(b), 7(d) ou 8.

### **Notes explicatives**

L'équilibre entre indépendance et responsabilité est difficile à trouver. Les Principes ne prennent pas position quant à la position où se trouve le régulateur au sein de l'administration publique. La protection de l'indépendance doit néanmoins faire l'objet, dans différentes circonstances, d'une attention toute particulière. Non seulement il faut réfléchir à l'attribution des responsabilités dans le domaine de la régulation, au système de responsabilité et aux procédures et autres mécanismes en place pour assurer l'indépendance, mais il faut aussi examiner comment fonctionne la relation entre le régulateur et toute instance publique qui le supervise. Si possible, l'impact de cette relation doit être étudié dans des cas précis. Par exemple, dans certaines juridictions, des règles ou des stratégies peuvent nécessiter l'approbation d'un ministère ou de toute autre autorité, ou d'autres questions réglementaires importantes peuvent être soumises à consultation d'un ministère ou de toute autre autorité ou même exiger d'être approuvées par ces derniers. Par ailleurs, certains points sont parfois examinés par les pouvoirs publics pour en vérifier la conformité au droit applicable. Les circonstances dans lesquelles une telle consultation ou une telle approbation est exigée ou permise doivent être claires et le processus doit être suffisamment transparent ou soumis à révision afin de garantir son intégrité.

Les critères concernant le pouvoir de décision peuvent aussi protéger le processus d'une intervention politique injustifiée. Par exemple, la possibilité de remettre en cause les décisions concernant les licences prises au niveau ministériel sans critères clairs à la fois pour le refus d'accorder une licence et pour le processus de prise de décision s'y rapportant représenterait à tort une menace pour l'indépendance. Une source stable de financement est indispensable car l'indépendance opérationnelle risque d'être compromise si le financement peut être réduit par une initiative extérieure. L'évaluateur peut demander à la juridiction faisant l'objet de l'évaluation si la source de financement peut avoir une incidence défavorable sur leur accessibilité.

Comme ce Principe permet de vérifier l'indépendance, la possibilité de protéger les informations sensibles transmises à d'autres autorités habilitées à prendre des décisions devrait faire partie du dispositif réglementaire afin d'éviter une intervention non justifiée dans les activités des autorités de régulation. Les garde-fous mis en place doivent faire partie intégrante du système.

Une illustration de la protection juridique adéquate pour les régulateurs exerçant leurs fonctions en toute bonne foi serait l'immunité justifiée vis-à-vis d'une responsabilité personnelle pour des initiatives prises en toute bonne foi dans le champ d'application de la compétence du régulateur. Il peut aussi exister d'autres arrangements. L'adéquation et le type de protection juridique pour les régulateurs exerçant leurs fonctions de régulation en toute bonne foi doivent faire être évalués en fonction du système juridique applicable dans la juridiction évaluée.

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

Une consultation formelle auprès d'intérêts commerciaux, y compris ceux qui sont soumis à la réglementation, comme le Principe 4 l'envisage, ne nuit pas à l'indépendance.

|   |
|---|
| <p><b>Principe 3</b>      <b>Le régulateur doit avoir les pouvoirs adéquats, les ressources et la capacité suffisantes pour accomplir ses missions et exercer ses pouvoirs.</b></p> |
|---|

Les pouvoirs et les ressources du régulateur doivent correspondre à la taille, à la complexité et aux types des marchés qu'il supervise et à ses besoins pour assumer les fonctions précisées dans les présents Principes. L'évaluateur doit déterminer, après avoir évalué tous les Principes et l'efficacité du programme de régulation de la juridiction, s'il existe des bases substantielles pour conclure que les pouvoirs, les ressources et la capacité du régulateur sont suffisants.

**Aspects essentiels<sup>30</sup>**

1. Le régulateur doit être doté du pouvoir d'accorder des licences, de surveiller, d'inspecter, d'enquêter et de faire appliquer les lois.
2. Le régulateur doit disposer de ressources suffisantes pour exercer ses pouvoirs et assumer ses fonctions.
3. Le niveau des ressources doit prendre en compte la difficulté d'attirer et de garder un personnel expérimenté.
4. Le régulateur doit assurer que son personnel reçoit en permanence une formation adéquate.

**Questions essentielles<sup>31</sup>**

1. Les pouvoirs et les compétences du régulateur sont-ils suffisants, compte tenu des marchés d'une juridiction et d'une évaluation complète des présents Principes pour que le ou les régulateurs puissent assumer les responsabilités qui leur incombent ?
2. En ce qui concerne le financement :
  - a) Le financement accordé au régulateur reflète-t-il les besoins du régulateur pour surveiller un marché donné, en tenant compte de la taille, de la complexité et des types de fonctions soumises à sa réglementation, à son contrôle ou à sa surveillance ?
  - b) Le régulateur a-t-il une influence sur la ventilation opérationnelle

---

<sup>30</sup> Les Principes, section 6.4. Voir aussi les Questions essentielles sur l'application des lois et règlements et la coopération sous les Principes 8, 9, 11 et 13 et les Questions essentielles relatives aux pouvoirs de régulation concernant les émetteurs, les intermédiaires de marché, les organismes de placements collectifs et les marchés secondaires.

<sup>31</sup> Les réponses à ces questions doivent être cohérentes avec les pouvoirs et les compétences évoqués dans les autres sections.

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

des ressources une fois qu'il a obtenu un financement ?

3. Le niveau des ressources prend-il en compte la difficulté d'attirer et de garder un personnel expérimenté et qualifié ?
4. Le régulateur s'assure-t-il que son personnel reçoit en permanence une formation adéquate ?

### Repères

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*<sup>32</sup>

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception de la Question 3.

#### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 2(b), 3 et 4.

#### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à l'une des Questions 1 ou 2(a), ou bien aux deux.

### Notes explicatives

Les pouvoirs accordés au régulateur devraient correspondre aux fonctions qui lui incombent. Lorsque plus d'un régulateur intervient, les pouvoirs nécessaires à la mise en œuvre peuvent être répartis entre eux. Les pouvoirs accordés, pris dans leur ensemble, doivent être suffisants pour donner la capacité de mettre en œuvre les autres Principes exposés dans la présente méthodologie. L'évaluateur peut souhaiter examiner ce Principe une fois que l'évaluation intégrale est terminée.

Dans des marchés complexes, la technologie peut être nécessaire pour assurer l'exercice efficace des fonctions de régulation. Un programme approprié de formation des investisseurs peut aussi aider le régulateur à assumer ses responsabilités. La formation des investisseurs est évaluée dans le cadre du Principe 4.

Le régulateur doit se voir accorder la possibilité de démontrer à l'évaluateur le caractère adéquat des pouvoirs et du financement dont il dispose et, en particulier, de la façon dont il les emploie pour réaliser ses objectifs et assumer ses responsabilités juridiques et réglementaires ; par exemple, la façon dont il évalue l'efficacité, la rapidité d'intervention, la couverture et la capacité à respecter ses priorités.

La rotation du personnel peut donner une indication quant à l'incapacité à attirer et à garder un personnel qualifié. L'évaluateur doit demander plus d'explications à cet égard.

---

<sup>32</sup> Pour *Largement* et *Partiellement*, il faut peut-être en fait évaluer la disponibilité et le caractère suffisant des ressources en fonction des catégories allant de *Entièrement* à *Partiellement* à l'aide d'éclaircissements apportés par la juridiction faisant l'objet de l'évaluation.

**Principe 4      Le régulateur doit adopter des procédures claires et cohérentes.**

La clarté, la cohérence et la transparence des procédures et des processus font partie d'une approche fondamentalement équitable et d'un cadre permettant d'élaborer des décisions réglementaires et de prendre des initiatives réglementaires qui garantissent un comportement responsable. Les politiques de transparence doivent, néanmoins, prendre en compte les droits d'un individu à la confidentialité, ainsi que la nécessité pour les régulateurs de faire respecter les lois et règlements et d'exercer leur surveillance, avec pour objectif des processus de régulation justes, équitables et ouverts.

**Aspects essentiels<sup>33</sup>**

*Des procédures claires et équitables appliquées avec cohérence*

1. Dans l'exercice de ses pouvoirs et de ses fonctions, le régulateur doit adopter des processus qui soient :
  - a) appliqués de manière cohérente ;
  - b) compréhensibles ;
  - c) transparents vis-à-vis du public ;
  - d) justes et équitables.
2. Dans l'élaboration de sa politique, sous réserve des préoccupations liées au respect des lois et règlements et à la surveillance,<sup>34</sup> le régulateur doit :
  - a) mettre en place un processus de consultation publique qui couvre ceux qui sont concernés par ladite politique ;
  - b) assurer sa publication<sup>35</sup> pour les grands domaines opérationnels ;
  - c) veiller au coût qu'entraîne le respect de ladite régulation.
3. Le régulateur doit observer des normes d'équité dans sa procédure.

<sup>33</sup> Les Principes, section 6.5.

<sup>34</sup> Les Principes, note 14. Dans certains domaines opérationnels et dans certains cas, en particulier dans les domaines du contrôle et des poursuites, les consultations et la publication peuvent ne pas être nécessaires ou même ne pas être souhaitables lorsque certaines consultations ou publications pourraient compromettre l'efficacité de la mise en place de la politique en question.

<sup>35</sup> Autrement dit les politiques vis-à-vis des Émetteurs, des Organismes de placements collectifs, des Intermédiaires de marché et des Marchés secondaires.

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

### *Transparence et confidentialité*

4. Les pratiques de transparence, comme la publication des rapports sur le résultat de recherches ou d'enquêtes, lorsqu'elle est autorisée, doivent être conformes aux droits d'un individu à faire valoir équitablement son point de vue et à la protection des données personnelles, ces éléments étant souvent de nature à exclure toute publicité lorsque l'enquête n'est pas terminée.

### *Formation des investisseurs*

5. Les régulateurs doivent jouer un rôle moteur dans la formation des investisseurs et des autres participants aux marchés des capitaux.

## **Questions essentielles**

### *Procédures claires et équitables*

1. Le régulateur fait-il l'objet de règles procédurales et de réglementations raisonnables ?
2. Le régulateur :
  - a) a-t-il prévu un processus de consultation du public, ou d'une partie du public, y compris ceux qui pourraient être concernés par ladite politique, par exemple, à travers la publication de règles soumises au public pour commentaire, la diffusion de projets pour sonder le public ou l'utilisation de comités consultatifs ou de contacts informels ?
  - b) annonce-t-il et explique-t-il publiquement ses politiques, en dehors des politiques de respect des lois et règlements et de surveillance, dans des grands domaines opérationnels, par exemple au moyen d'interprétations des mesures réglementaires, d'une définition des normes ou de la publication de points de vue exposant les raisons des mesures réglementaires ?
  - c) annonce-t-il publiquement les changements et les motifs de changements des règles ou des politiques ?
  - d) tient-il compte, dans la formulation de sa politique, des coûts du respect de la régulation ?<sup>36</sup>
  - e) met-il toutes les règles et réglementations à la disposition du public ?<sup>37</sup>
  - f) rend-il ses procédures d'élaboration d'une règle facilement accessibles au public ?<sup>38</sup>
3. Lors de l'évaluation de l'équité de la procédure :
  - a) existe-t-il des règles en place portant sur le régulateur qui sont destinées à garantir une équité de la procédure ?

---

<sup>36</sup> Voir Notes explicatives.

<sup>37</sup> Par exemple, sur son site web ou au moyen de rapports facilement accessibles. Voir aussi le Principe 1.

<sup>38</sup> Principe 2.

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

- b) le régulateur est-il tenu<sup>39</sup> de motiver par écrit ses décisions qui ont des répercussions sur les droits ou les intérêts de tiers ?
- c) toutes les initiatives importantes du régulateur pour appliquer ses règles sont-elles soumises à un examen ?
- d) de telles décisions donnent-elles lieu à une révision par les tribunaux lorsqu'elles ont des conséquences négatives pour des personnes physiques ou morales ?
- e) les critères généraux pour l'octroi, le refus ou la révocation d'une licence sont-ils rendus publics et ceux qui sont concernés par le processus d'octroi de licence ont-ils le droit de faire valoir leur point de vue vis-à-vis de la décision du régulateur d'octroyer, de refuser ou de révoquer une licence ?

### *Transparence et confidentialité*

- 4. Le cas échéant, les procédures pour publier des rapports d'enquêtes sont-elles cohérentes avec les droits des individus, y compris la confidentialité et la protection des données ?

### *Formation des investisseurs*

- 5. Le régulateur joue-t-il un rôle moteur dans la promotion de la formation dans l'intérêt de la protection des investisseurs ?

### *Cohérence de la mise en œuvre*

- 6. L'exercice de ses pouvoirs et l'accomplissement de ses missions sont-ils appliqués avec cohérence par le régulateur ?

## **Repères**

### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.<sup>40</sup>

### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception de la Question 2(d).

### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 2(b), 2(d), 2(f) et 5.

---

<sup>39</sup> Le régulateur ne doit pas être forcément tenu par la loi de motiver ses décisions, sous réserve qu'il dispose de procédures écrites précisant à quel moment il devra le faire.

<sup>40</sup> Principe 2. S'il n'existe pas de pouvoir de publier les rapports, il n'y a alors pas besoin de protéger la confidentialité.

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

*Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2(a), 2(c), 2(e), 3(a), 3(b), 3(c), 3(d), 3(e), 4 or 6.

### **Notes explicatives**

L'évaluateur devrait établir s'il existe des lois, règles ou procédures spécifiques qui régissent la structure administrative et si ces règles sont claires, accessibles et transparentes. Ces règles doivent permettre de garantir que les procédures sont appliquées de manière cohérente, sont compréhensibles et transparentes pour le public et sont justes et équitables.

Dans certains domaines opérationnels, et dans certains cas, en particulier dans les domaines du contrôle et des poursuites, les consultations et la publication peuvent ne pas être nécessaires ou même ne pas être souhaitables lorsque certaines consultations ou publications pourraient compromettre l'efficacité de la mise en place de la politique de régulation.

Il peut exister différents niveaux, ou différentes procédures, d'examen des divers types de mesures de régulation. Par exemple, la définition de règles peut être soumise à des procédures d'examen différentes que les mesures de régulation relatives à l'octroi de licences ou l'application d'actions coercitives. Ce n'est pas contraire aux Principes dès lors que les procédures d'examen sont transparentes et appliquées équitablement.<sup>41</sup>

Un processus de consultation efficace peut réagir à la nécessité de prendre en compte l'impact de la régulation, ainsi que les coûts pour se conformer à la régulation. Le régulateur doit être capable dans l'ensemble d'évaluer l'utilisation de ses ressources. Un régulateur n'est pas tenu d'effectuer une analyse spécifique coût/avantage pour que l'on estime qu'il est conscient des coûts de conformité lorsqu'il définit la politique de régulation.

Des entretiens avec les parties concernées et d'autres supports d'informations peuvent s'avérer nécessaires pour confirmer si les procédures sont, en fait, appliquées de façon cohérente, justes et équitables et si le marché est ouvert à des pratiques de concurrence loyale.

Le régulateur doit aussi être invité à expliquer quel type d'activités ou de programmes de formation il organise à l'intention des investisseurs au sein de la juridiction évaluée.

---

<sup>41</sup> Principe 2, Questions essentielles 7, *supra*.

|   |
|---|
| <b>Principe 5</b> <b>Les services<sup>42</sup> du régulateur doivent observer le plus haut degré de compétence professionnelle et appliquer, notamment, des normes appropriées en matière de confidentialité.</b> |
|---|

Ce Principe se réfère à l'intégrité et aux moyens de parvenir à et de démontrer l'intégrité de l'autorité de régulation et de son personnel. Seules les normes professionnelles les plus élevées conviennent pour atteindre les objectifs de régulation.

#### **Aspects essentiels<sup>43</sup>**

1. Le personnel du régulateur doit respecter les normes professionnelles les plus élevées et recevoir des directives claires en matière de conduite, notamment :
  - a) les règles visant à éviter les conflits d'intérêts (y compris les conditions auxquelles les membres du personnel peuvent acheter et vendre des valeurs mobilières) ;
  - b) l'utilisation idoine des informations obtenues en exerçant ses pouvoirs et assurant ses responsabilités ;
  - c) le bon respect des règles de confidentialité et de discrétion ainsi que la protection des données personnelles ;
  - d) l'équité en matière de procédure.
2. Le non-respect des normes d'intégrité professionnelle doit être passible de sanctions.

#### **Questions essentielles**

1. Les membres du personnel du régulateur sont-ils tenus de respecter des obligations légales ou un « Code de conduite » ou autres directives écrites concernant :
  - a) les façons d'éviter les conflits d'intérêts ?
  - b) des restrictions sur la détention ou l'achat ou la vente de valeurs mobilières dépendant de la compétence de l'autorité de régulation et/ou des obligations de révéler des affaires ou des intérêts financiers ?
  - c) l'utilisation idoine des informations obtenues dans l'exercice de leurs pouvoirs et de leurs obligations ?
  - d) le bon respect des règles de confidentialité et de discrétion ainsi que la protection des données personnelles ?
  - e) le respect de l'équité en matière de procédure dans l'exercice de leurs fonctions ?

---

<sup>42</sup> Pour se conformer aux Principes 2 et 4, il faut aussi considérer que le Principe 5 s'applique au responsable et aux membres de l'autorité de régulation.

<sup>43</sup> Les Principes, section 6.6.

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

2. Existe-t-il :

- a) des procédures pour enquêter sur des accusations de manquements aux normes précitées et pour régler de tels cas ?
- b) des sanctions juridiques ou administratives en cas de non-respect de ces normes ?

### Repères

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables, sauf lorsqu'il peut ne pas y avoir de contrôle actif des problèmes dans le cas des Questions 1(a) et 1(b).

#### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables sauf que dans le cas des Questions 1(a) à (e), il peut exister de légères carences dans le respect des procédures, y compris une absence de contrôle actif dans le cas des Questions 1(a) et 1(b).

#### *Non appliqué*

Incapacité à répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 1(c), 1(d) ou 1(e), sous réserve des écarts par rapport à un respect intégral autorisés sous *Partiellement appliqué*, ou incapacité à répondre par l'affirmative à l'une quelconque des Questions 2(a) ou 2(b).

### Notes explicatives

Les Questions essentielles sont destinées à vérifier les conditions relatives au maintien de normes professionnelles exigeantes. L'évaluateur doit obtenir de la documentation sur les procédures spécifiques et leur mode d'utilisation dans des cas spécifiques. L'évaluateur doit aussi consulter la documentation sur les mesures de confidentialité et les dispositions destinées à éviter les conflits d'intérêts.<sup>44</sup> Par exemple, les instructions relatives aux conflits d'intérêts doivent traiter des emplois externes et des autres postes occupés, entre autres choses.

Des restrictions sur la négociation doivent prévoir, par exemple, une procédure d'autorisation préalable des transactions ou des restrictions sur les transactions au-delà d'un seuil spécifique.

---

<sup>44</sup> Principe 4.

## **B. Principes relatifs aux autorités professionnelles**

### **1. *Préambule***

Les autorités professionnelles (AP) peuvent constituer une aide utile au régulateur afin de réaliser les objectifs de la régulation financière. On rencontre différents modèles d'autorégulation par des autorités professionnelles et le niveau d'autorégulation est variable selon les cas.<sup>45</sup>

Habituellement, les autorités professionnelles peuvent bénéficier des compétences de leurs membres appartenant au secteur privé et, si nécessaire, elles imposent des règles d'éthique qui vont au-delà des réglementations publiques ou qui permettent de réagir avec plus de rapidité et de flexibilité face à un changement des conditions du marché.<sup>46</sup>

### **2. *Champ d'application***

L'autorégulation peut reposer sur des pouvoirs délégués par la voie législative et réglementaire et habiliter les autorités professionnelles concernées à créer, modifier, mettre en œuvre et faire respecter des règles concernant des entités soumises à leur compétence, ainsi qu'à résoudre des conflits par voie d'arbitrage ou d'autres moyens.<sup>47</sup>

Une organisation doit être considérée comme autorité professionnelles (et être soumise à une évaluation aux termes du Principe 7) si on lui a conféré le pouvoir ou la responsabilité de la régulation d'une quelconque partie du marché ou du secteur des valeurs mobilières.<sup>48</sup>

### **3. *Principes 6 et 7***

Le Principe 6 est généralement réputé être repris dans le Principe 7 ; un évaluateur doit par conséquent évaluer ces deux Principes conjointement. L'évaluateur doit identifier si une quelconque activité de régulation est entreprise par une ou plusieurs autorités professionnelles. Dans le cas contraire, les Principes 6 et 7 ne sont pas applicables et ne doivent pas faire l'objet d'une évaluation. Il faut pour cela fournir des documents justificatifs.

---

<sup>45</sup> Les Principes, section 7.2.

<sup>46</sup> Id

<sup>47</sup> Id

<sup>48</sup> Principe 6, Questions essentielles, infra.

**Principe 6** En fonction de la taille et de la complexité des marchés, le système de régulation doit faire un usage approprié des autorités professionnelles qui exercent des responsabilités de surveillance directe dans leur domaine de compétence propre.

Les Principes reconnaissent l'intérêt d'une autorité professionnelle *correctement réglementée* et énoncent des recommandations générales pour l'autorisation et la surveillance appropriées des autorités professionnelles. Cependant, le recours aux autorités professionnelles, bien qu'il fasse partie des solutions offertes aux pouvoirs publics, est discrétionnaire, et par conséquent l'absence d'autorités professionnelles dans une juridiction ne doit pas avoir de conséquences en termes d'évaluation.

Une « utilisation appropriée » d'une autorité professionnelle dépend des aspects suivants :

1. les autorités professionnelles doivent disposer des moyens nécessaires pour appliquer les lois et règlements, ainsi que les règles de l'AP en vigueur, et pour faire appliquer par ses membres et par des personnes qui leur sont associées ces lois, règlements et règles, comme l'exigent les conditions d'autorisation réglementaires et le programme de surveillance des autorités professionnelles.
2. le caractère satisfaisant de la surveillance du régulateur.
3. la nécessité d'augmenter les ressources réglementaires.

Par extension, une « utilisation inappropriée » d'une autorité professionnelle peut comprendre l'exercice des fonctions de l'autorité professionnelle par une entité non autorisée ou sans la surveillance réglementaire, la désignation d'institutions du secteur privé ne démontrant pas la capacité suffisante à respecter les normes d'autorisation ou de délégation pour s'acquitter des fonctions de l'autorité professionnelle, la preuve d'un abus de pouvoirs quasi-exécutifs, ou l'exécution insuffisante des fonctions d'autorégulation.

#### **Aspects essentiels**

1. En cas de recours à l'autorégulation, l'autorité professionnelle doit être soumise à la surveillance du régulateur.<sup>49</sup>

<sup>49</sup> Comme précisé dans le Principe 7.

**Questions essentielles**

*Exécution des fonctions de l'autorité professionnelle*

1. Existe-t-il des organisations qui :

- a) établissent des règles d'éligibilité devant être respectées pour que des personnes physiques ou des sociétés participent à une quelconque activité financière ?
- b) établissent et veillent à l'application de règles contraignantes de négociation ou de conduite pour les personnes physiques ou les sociétés s'engageant dans des activités financières ?
- c) établissent des règles disciplinaires et/ou engagent des poursuites disciplinaires, dans le cadre desquelles elles peuvent imposer des amendes exécutoires, ou d'autres sanctions, ou encore interdire à une personne physique ou morale de participer à des activités financières ou à des activités professionnelles liées à des activités financières, ou bien suspendre leurs activités?

Pour répondre affirmativement aux Questions 1(a), 1(b) ou 1(c), il convient d'évaluer le Principe 7.

**Notes explicatives**

L'utilisation d'autorités professionnelles faisant l'objet d'une surveillance appropriée peut développer les ressources réglementaires dans des marchés complexes et petits.<sup>50</sup>

---

<sup>50</sup> Voir aussi le Principe 3.

**Principe 7 Les autorités professionnelles doivent être supervisées par le régulateur et doivent respecter des normes de confidentialité et d'équité dans l'exercice de leurs pouvoirs et de leurs responsabilités déléguées.**

Pour évaluer ce Principe, l'évaluateur doit chercher à savoir si les pouvoirs des autorités professionnelles et le contrôle qu'elles exercent correspondent à leurs fonctions et à leurs responsabilités. Comme pour une autorité de régulation, les processus appliqués par les autorités professionnelles doivent être équitables et cohérents, leurs décisions doivent être soumises à un examen réglementaire et la protection de la confidentialité, les données et la responsabilité professionnelle du personnel pour sa conduite doivent être comparables à ce que l'on attend du régulateur. Le régulateur doit avoir la pleine compétence pour surveiller efficacement les autorités professionnelles.

### **Aspects essentiels**

#### *Autorisation*

1. Avant qu'une autorité professionnelle obtienne une autorisation, le législateur ou le régulateur doit exiger d'elle de :
  - a) disposer des moyens nécessaires pour appliquer les lois, règlements et règles de l'autorité professionnelle en vigueur et pour faire appliquer par ses membres et par les personnes qui leur sont associées les lois, règlements et règles auxquels ils sont soumis ;
  - b) traiter tous les membres de l'autorité professionnelle ainsi que les candidats souhaitant devenir membres de manière équitable et cohérente ;
  - c) développer des règles destinées à établir pour ses membres des règles de conduite et défendre la protection des investisseurs ;
  - d) soumettre ses propres règles au régulateur, pour que celui-ci les examine et/ou les approuve selon ce qu'il décidera et s'assurer de la cohérence des règles de l'autorité professionnelle avec les directives de la politique publique du régulateur ;
  - e) apporter toute sa coopération au régulateur ainsi qu'aux autres autorités professionnelles dans toutes les enquêtes ainsi que dans la mise en œuvre des lois et règlements applicables ;
  - f) assurer l'application de ses propres règles et imposer les sanctions appropriées en cas d'infraction ;

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

- g) s'assurer que tous les membres soient justement représentés dans le processus de sélection de ses administrateurs et la gestion de ses activités ;
- h) éviter les règles qui pourraient risquer de donner lieu à des situations où la concurrence ne jouerait pas librement ;
- i) éviter d'utiliser son rôle de surveillance de manière à permettre à un acteur du marché de profiter indûment d'un avantage sur ce dernier.<sup>51</sup>

### *Surveillance*

- 2. La surveillance doit être permanente pour s'assurer que :
  - a) une autorité professionnelle remplit les conditions d'autorisation en permanence.<sup>52</sup>
  - b) le régulateur public doit conserver le pouvoir d'enquêter sur les questions affectant les investisseurs ou le marché.
  - c) lorsque les pouvoirs dont dispose une autorité professionnelle ne sont pas suffisants pour traiter ou mener une enquête sur des agissements répréhensibles présumés ou lorsque les autorités professionnelles sont en conflit d'intérêts, c'est le régulateur plutôt que les autorités professionnelles qui doit mener l'enquête nécessaire.
  - d) une autorité professionnelle doit fournir au régulateur des informations suffisantes pour permettre à ce dernier d'identifier de manière suffisamment précoce les situations nécessitant une intervention des pouvoirs publics.<sup>53</sup>

### *Normes professionnelles*

- 3. Les autorités professionnelles doivent s'engager à respecter les mêmes normes de confidentialité pour leur personnel et d'impartialité de procédure vis-à-vis de leurs membres que celles qui s'appliquent au régulateur.<sup>54</sup>

### *Conflits d'intérêts*

- 4. Les autorités professionnelles doivent avoir prévu des procédures pour traiter les éventuels conflits d'intérêts.

## **Questions essentielles**

### *Autorisation ou délégation faisant l'objet d'une surveillance*

- 1. Avant qu'une autorité professionnelle obtienne une autorisation, le législateur ou le régulateur exige-t-il d'elle de :<sup>55</sup>

---

<sup>51</sup> Les Principes, section 7.3 §4.

<sup>52</sup> Les Principes, section 7.3 §1.

<sup>53</sup> Les Principes, section 7.3 § 5.

<sup>54</sup> Les Principes, section 7.3 § 6.

<sup>55</sup> Dans le cas d'une autorité professionnelle opérationnelle depuis peu, le candidat doit montrer qu'il a mis en place des programmes et des procédures qui satisfont aux conditions d'autorisation et l'exécution efficace et permanente de ces programmes et de ces procédures doit être considérée comme une condition d'autorisation.

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

- a) disposer des moyens nécessaires<sup>56</sup> pour appliquer les lois, règlements et règles de l'autorité professionnelle en vigueur de façon cohérente avec la responsabilité déléguée à l'autorité professionnelle et pour faire appliquer par ses membres et par des personnes qui leur sont associées les lois, règlements et règles auxquels ils sont soumis ?
- b) traiter tous les membres de l'autorité professionnelle ainsi que les candidats souhaitant devenir membres, de même que les intervenants sur le marché soumis à ses règles, de manière équitable et cohérente ?
- c) élaborer des règles destinées à devenir des normes pour ses membres et défendre la protection des investisseurs ?
- d) soumettre ses propres règles au régulateur, et les éventuelles modifications apportées à ces règles, pour que celui-ci les examine et/ou les approuve selon ce qu'il décidera et s'assurer de la cohérence des règles de l'autorité professionnelle avec les directives de la politique publique du régulateur ?
- e) apporter toute sa coopération au régulateur ainsi qu'aux autres autorités professionnelles nationales dans toutes les enquêtes ainsi que dans la mise en œuvre des lois et règlements applicables ?
- f) imposer les sanctions appropriées en cas d'infraction à ses propres règles ?
- g) le cas échéant, par exemple dans le cadre d'une organisation mutuelle, s'assurer que tous les membres soient justement représentés dans le processus de sélection de ses administrateurs et la gestion de ses activités ?
- h) éviter les règles qui risqueraient de donner lieu à des situations où la concurrence ne jouerait pas librement selon la définition présentée dans les Notes explicatives ?
- i) éviter d'utiliser son rôle de surveillance de manière à permettre à un acteur du marché de profiter indûment d'un avantage sur ce dernier ?

### *Surveillance*

#### 2. Le régulateur :

- a) a-t-il mis en place un programme de surveillance efficace et permanent des autorités professionnelles, qui comporte :
  - i) une inspection des autorités professionnelles;
  - ii) des examens réguliers ;
  - iii) des obligations de déclaration ;
  - iv) l'examen et la révocation des instruments et des règles en vigueur des autorités professionnelles ;
  - v) le contrôle de la conformité permanente avec les conditions d'autorisation ou de délégation ?

---

<sup>56</sup> Les Principes, section 7.3 § 3.

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

- b) conserve-t-il le plein pouvoir pour enquêter sur les questions affectant les investisseurs ou le marché ?
- c) peut-il reprendre les responsabilités de l'autorité professionnelle lorsque les pouvoirs dont dispose une autorité professionnelle ne sont pas suffisants pour traiter ou mener une enquête sur des agissements répréhensibles ou des agissements répréhensibles présumés ou lorsqu'un conflit d'intérêts l'exige ?

### *Normes professionnelles comparables à celles que l'on peut attendre d'un régulateur*

- 3. Le législateur ou le régulateur exige-t-il que l'autorité professionnelle respecte les mêmes normes professionnelles de conduite que celles que l'on est en droit d'attendre d'un régulateur :
  - a) en matière de confidentialité et d'impartialité de la procédure ?
  - b) sur l'utilisation convenable des informations obtenues par l'autorité professionnelle dans l'exercice de ses pouvoirs et de ses responsabilités ?

### *Conflits d'intérêts*

- 4. Le législateur ou le régulateur s'assure-t-il que les éventuels conflits d'intérêts au sein de l'autorité professionnelle sont évités ou résolus ?

## **Repères**

### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables, sauf que, dans le cas des Questions 1(g) et 1(h), le régulateur n'a pas le pouvoir d'exiger de l'autorité professionnelle de :

- s'assurer que tous les membres soient justement représentés dans le processus de sélection de ses administrateurs et la gestion de ses activités ; ou
- éviter les règles qui risqueraient de donner lieu à des situations où la concurrence ne jouerait pas librement ;

sous réserve que l'autorité professionnelle soit dotée des règles et procédures pertinentes et/ou qu'il existe une loi générale portant sur ces questions et qu'il n'y ait pas d'antécédents de plaintes substantielles.

### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 1(g), 1(h) et 4, sous réserve que dans le cas de la Question 4, le régulateur puisse reprendre des initiatives entreprises par l'autorité professionnelle lorsque ces dossiers présentent des

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

risques et qu'il n'existe pas de preuve d'abus manifestes.

En outre, même si l'autorité professionnelle n'a pas forcément le pouvoir d'apporter son aide dans les enquêtes visant à vérifier le respect des lois et règles applicables, le régulateur *exige de l'autorité professionnelle*, comme condition d'autorisation et de façon permanente, de mettre toutes les informations pertinentes disponibles à la disposition du régulateur concernant la Question 1(e).

### *Non appliqué*

Incapacité de démontrer que le régulateur peut exiger de l'autorité professionnelle de respecter les normes ou impossibilité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 1(c), 1(d), 1(f), 1(i), 2(a), 2(b), 2(c), 3(a) ou 3(b) ou aux Questions 1(e) ou 4, en l'absence des conditions particulières prévues pour le Repère *Partiellement appliqué*, et/ou de constat qu'en pratique, l'exercice des missions de l'autorité professionnelle se déroule sans surveillance ou de preuve démontrable que l'autorité professionnelle abuse de ses fonctions ou les exerce mal.

### **Notes explicatives :**

Le niveau et la portée de la surveillance ainsi que les types de pouvoirs et protections nécessaires peuvent dépendre de la structure de l'autorité professionnelle. Dans le cas de marchés démutualisés à but lucratif, on peut être davantage préoccupé par les conflits d'intérêts ou l'utilisation convenable des ressources d'autorégulation. En outre, dans certains marchés, des missions très spécifiques sont déléguées aux autorités professionnelles et d'autres pas. Les évaluateurs doivent appliquer raisonnablement les Repères en pareil cas, n'exigeant qu'une surveillance des missions exécutées et non pas la vérification des pouvoirs ou responsabilités qui ne sont pas exécutées par l'autorité professionnelle. Par exemple, si les bourses de valeurs mobilières exercent certaines fonctions d'une autorité professionnelle, mais pas d'autres, et ne sont pas spécifiquement désignées comme des autorités professionnelles, ces fonctions doivent être évaluées au regard du Principe 7 s'il s'applique et ce, même si la bourse de valeurs mobilières bénéficie d'une autorisation aux termes du Principe 25. En l'occurrence, les évaluations relatives au Principe 25 et au Principe 7 doivent être cohérentes. Il faut aussi se référer à d'autres Principes pertinents pour évaluer l'adéquation de l'exécution des fonctions de régulation des autorités professionnelles lorsque ces fonctions sont déléguées à l'autorité professionnelle.

Les situations anticoncurrentielles peuvent comprendre des situations où l'autorité professionnelle agit de façon exclusive, injuste ou inéquitable quant à l'accès à ses services ou en prenant des mesures concernant le respect des lois et règlements ou bien des situations où elle promulgue et interprète ses règles et procédures de façon injuste et inéquitable vis-à-vis d'intervenants sur les marchés se trouvant dans la même situation. Entre autres choses, la surveillance réglementaire doit porter sur l'autorité professionnelle exerçant ses responsabilités d'une façon qui empêche de manière déraisonnable l'accès au marché ou qui crée de manière déraisonnable des obstacles à l'entrée dans le secteur de la prestation de services d'investissement qui n'ont aucun rapport avec la surveillance du marchés ou des préoccupations prudentielles.<sup>57</sup>

---

<sup>57</sup> Les Principes, section 5.

## PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR

Les autorités professionnelles qui sont des sociétés faisant appel à l'épargne publique doivent aussi être soumises aux conditions de gouvernance applicables aux autres émetteurs. Voir Principes 14 à 16.

## C. Principes relatifs à l'application des lois et règlements

### 1. *Préambule*

La complexité des opérations sur titres comme la sophistication des montages frauduleux exigent que les lois sur les valeurs soient appliquées avec fermeté et rigueur. Selon les Principes, il ne faut pas interpréter l'expression « respect des lois et règlements » au sens restrictif. Il faut au contraire lui donner un sens suffisamment large pour englober les pouvoirs de surveillance et d'inspection, ainsi que d'enquête, de sorte que l'on puisse attendre du régulateur qu'il dispose de la capacité, des moyens et de la panoplie de mesures pour détecter, dissuader, appliquer, sanctionner, redresser et corriger les infractions aux lois sur les valeurs. Les Principes 8, 9 et 10 sont regroupés ici sous l'appellation de Principes relatifs à l'application des lois et règlements. Ensemble, ils ont pour but de déterminer la capacité d'un régulateur à contrôler les entités soumises à sa surveillance, à recueillir des informations de façon régulière ou ponctuelle et à prendre des mesures coercitives pour s'assurer que les personnes et les entités se conforment aux lois pertinentes sur les valeurs.

Reflétant une définition générale du respect des lois et règlements, le Principe 8 porte sur la capacité du régulateur à exercer une surveillance permanente et à appliquer des programmes de contrôle constituant des mesures préventives et sur les circonstances dans lesquelles, et les méthodes grâce auxquelles, le régulateur peut obtenir des informations dans l'exercice de ses responsabilités.<sup>58</sup> Le Principe 9 concerne les modalités d'action dont dispose le régulateur lorsqu'une infraction aux lois pertinentes sur les valeurs est identifiée. Le Principe 10 exige du régulateur qu'il démontre comment le système de régulation en place et sa propre organisation autorisent un usage effectif et crédible de ses pouvoirs de contrôle, d'inspection et de surveillance. En particulier, le régulateur doit être capable de démontrer qu'il existe un système lui permettant de prendre des mesures pour enquêter et mener une action coercitive et que ces mesures, lorsqu'elles ont été nécessaires, ont été prises pour remédier aux agissements répréhensibles ou aux abus. Un programme efficace, par exemple, doit combiner plusieurs moyens d'identifier, de détecter, de dissuader et de sanctionner ces agissements répréhensibles. On peut envisager un large éventail de sanctions permettant de satisfaire aux normes selon la nature du système juridique évalué. Le régulateur doit être en mesure, cependant, de fournir des documents qui montrent que les sanctions disponibles (quelle que soit leur nature) sont efficaces, proportionnées et dissuasives. Les sections des Principes concernant des missions spécifiques portent aussi sur les sanctions possibles.

L'évaluation au regard de ces Principes nécessite d'examiner soigneusement le système juridique dans lequel le régulateur exerce ses activités. Les Principes ne prescrivent pas de modèle particulier à suivre et se penchent sur les systèmes de droit civil comme de *common law*. Plusieurs modèles ont prouvé leur efficacité. Parmi eux, on trouve des modèles au sein desquels les responsabilités sont partagées entre les autorités publiques ou quasi-publiques ou bien au sein desquels les responsabilités sont partagées avec les autorités professionnelles.

Les Principes 8, 9 et 10 sont interdépendants avec les missions et les responsabilités de régulation spécifiques précisées dans les sections des Principes relatifs aux émetteurs,

---

<sup>58</sup> Les Principes, section 8.3.

## PRINCIPES RELATIFS À L'APPLICATION DES LOIS ET RÈGLEMENTS

aux organismes de placements collectifs, aux intermédiaires de marché et aux marchés secondaires. Les évaluateurs doivent veiller à ce qu'aucune incohérence n'existe dans l'évaluation des Principes 8, 9 et 10 et celles des autres Principes de la juridiction faisant l'objet de ces évaluations.

### ***2. Champ d'application***

Toutes les juridictions doivent être dotées de mécanismes pour assurer le respect des lois sur les valeurs. Il n'est pas nécessaire, cependant, de confier à une seule instance la responsabilité de l'ensemble des aspects de la législation sur les valeurs.

Lorsque qu'une autorité autre que le régulateur est chargée de faire respecter les lois et les règlements ou lorsque le régulateur et une autre autorité se partagent la responsabilité de faire respecter les lois et les règlements, une coopération entre ces instances est indispensable et la capacité à agir rapidement et efficacement doit faire l'objet d'une attention toute particulière.

### 3. Principes 8 à 10

**Principe 8      Le régulateur doit disposer de pouvoirs étendus de contrôle, d'enquête et de surveillance.**

Reflétant une définition large du respect des lois et des règlements, le Principe 8 est destiné à vérifier si un régulateur a les pouvoirs pour exercer une surveillance, mener des enquêtes, obtenir des informations et prendre les mesures coercitives correspondantes vis-à-vis d'*entités réglementées* afin d'assurer qu'elle respectent les lois pertinentes sur les valeurs. Il couvre les circonstances dans lesquelles, et les méthodes grâce auxquelles, le régulateur peut obtenir des informations auprès de ces entités dans le courant de ses enquêtes. Le Principe 8 porte plus particulièrement sur la compétence du régulateur pour exercer une surveillance et un contrôle permanents des entités réglementées dans le cadre de mesures préventives.

#### Aspects essentiels

1. Le régulateur doit détenir les pouvoirs nécessaires pour imposer que des informations lui soient communiquées dans l'exercice habituel de ses activités, en réponse à une demande ou dans le cadre d'un cycle de déclaration, ou pour mener des inspections sur les opérations réalisées chaque fois qu'il les estime nécessaires afin d'assurer que les normes applicables sont suivies. Il n'est pas nécessaire qu'il y ait un soupçon d'infraction à une loi pour que le régulateur effectue des inspections ou exige des informations de la part des entités réglementées.<sup>59</sup>
2. Le régulateur doit être en mesure d'exiger toutes les informations raisonnablement nécessaires pour veiller au respect des normes pertinentes, y compris les livres, les documents, les communications et les déclarations.<sup>60</sup>
3. Lorsque la responsabilité de faire respecter les lois et règlements est déléguée à une autorité professionnelle ou à un tiers, ces parties doivent être soumises à des obligations de publication et de confidentialité aussi rigoureuses que celles qui s'appliquent au régulateur.

#### Questions essentielles<sup>61</sup>

1. Le régulateur peut-il inspecter les sites d'exploitation des entités réglementées<sup>62</sup>, y compris ses livres et ses dossiers, sans notification préalable ?
2. Le régulateur peut-il obtenir les livres et les dossiers et demander des données ou

<sup>59</sup> Les Principes, section 8.2 §2 et note 21.

<sup>60</sup> Le Comité des Présidents de l'OICV, *Resolution on Principles for Recordkeeping, Collection of Information, Enforcement Powers and Mutual Cooperation* (novembre 1997) (la « Résolution sur la conservation de pièces »).

<sup>61</sup> Les questions pour le Principe 8 sont généralement tirées de la Résolution sur la conservation de pièces, supra, et confirmées par le Document public de l'OICV n° 126, *Multilateral Memorandum of Understanding Concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information* (mai 2002) (le « Protocole d'accord multilatéral »).

<sup>62</sup> L'expression « entité réglementée » recouvre les entités ou les personnes autorisées ou titulaires d'une licence.

## PRINCIPES RELATIFS À L'APPLICATION DES LOIS ET RÈGLEMENTS

des informations aux entités réglementées sans intervention d'un tribunal, même en l'absence de soupçon d'agissement répréhensible, en réponse à :<sup>63</sup>

- a) une demande particulière ?
  - b) un contrôle régulier ?
3. Le régulateur dispose-t-il du pouvoir de contrôler ses bourses de valeurs autorisées et systèmes de négociation réglementés dans le cadre de la surveillance ?
4. Le régulateur a-t-il prévu des obligations d'enregistrement comptable et financier et de conservation de pièces pour les entités réglementées ?
5. Les entités réglementées sont-elles tenues de :
- a) conserver des pièces sur l'identité de la clientèle ?
  - b) conserver des pièces qui permettent de retracer la provenance et la destination de fonds et de valeurs dans les comptes des sociétés de courtage et des banques en ce qui concerne les opérations sur titres ?
  - c) mettre en place des mesures pour minimiser le blanchiment de capitaux potentiel ?<sup>64</sup>
6. Le régulateur a-t-il la compétence pour déterminer, ou avoir accès à, l'identité de tous les clients des entités réglementées ?
7. Lorsqu'un régulateur<sup>65</sup> sous-traite l'inspection ou toute autre responsabilité en vue de faire respecter les lois et règlements à une autorité professionnelle ou à un tiers :
- a) contrôle-t-il les missions sous-traitées à des tiers ?
  - b) a-t-il accès à des informations conservées ou obtenues par les tiers ?
  - c) peut-il imposer des changements/des améliorations dans les processus appliqués par les tiers ?
  - d) ces tiers sont-ils soumis à des obligations de publication et de confidentialité qui ne sont pas moins rigoureuses que celles applicables au régulateur ?

### Repères

*Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

---

<sup>63</sup> Les Principes, section 8.2 § 2 et § 4.

<sup>64</sup> Les Principes, section 8.5 § 2.

<sup>65</sup> Dans le cas d'une autorité professionnelle, la détention de ces pouvoirs par le régulateur doit constituer une condition pour continuer de bénéficier d'une autorisation. Voir Principe 7.

## PRINCIPES RELATIFS À L'APPLICATION DES LOIS ET RÈGLEMENTS

### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables, à l'exception de la Question 7(c).

### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables, à l'exception des Questions 7(c) et 7(d), ou, lorsque le régulateur doit coopérer avec d'autres autorités pour obtenir des dossiers des entités réglementées, cette coopération n'est pas suffisamment rapide.

### *Non appliqué*

Incapacité à répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2(a), 2(b), 3, 4, 5(a), 5(b), 5(c), 6, 7(a) ou 7(b).

### **Notes explicatives**

Les Principes qui traitent des responsabilités fonctionnelles spécifiques d'un régulateur vis-à-vis d'entités réglementées (par exemple, le Principes relatifs aux organismes de placements collectifs, aux intermédiaires de marché et aux marchés secondaires) sont interdépendants avec le Principe 8 et il ne doit donc pas exister d'incohérences dans ces évaluations.

**Principe 9 Le régulateur doit avoir des pouvoirs étendus pour faire respecter les lois et règlements.**

Tandis que le Principe 8 se cantonne aux entités réglementées, le Principe 9 est destiné à une application plus étendue. Comme dans le cas des pouvoirs, en reflétant une définition large du respect des lois et des règlements, le Principe 9 traite des possibilités d'actions ouvertes au régulateur lorsqu'il identifie une infraction à une quelconque des lois pertinentes sur les valeurs.

**Aspects essentiels**

1. Le régulateur ou autre autorité compétente doit bénéficier de pouvoirs d'enquête et d'application des lois et règlements suffisamment étendus, tels que : requérir des injonctions ou prendre des mesures pour s'assurer que les pouvoirs réglementaires, administratifs ou d'enquête sont respectés ; imposer des sanctions efficaces ou les demander ; ou initier ou transmettre des dossiers aux autorités judiciaires.<sup>66</sup>
2. Le régulateur ou autre autorité compétente doit être en mesure d'obtenir des données, des informations, des documents, des livres et des déclarations ou un témoignage de toute personne ayant joué un rôle dans les opérations faisant l'objet d'une enquête ou qui détienne des informations ayant un lien avec une demande / une enquête dans le cadre de la régulation ou de l'application des lois et règlements.
3. D'une manière générale, ces pouvoirs d'application ne doivent pas restreindre les droits d'engager des actions des personnes privées. Celles-ci doivent être ainsi capables de rechercher leur propre recours (y compris, par exemple, en ce qui concerne les compensations, les dommages ou l'exécution particulière d'une obligation).<sup>67</sup>
4. Lorsque une action coercitive ou autre mesure correctrice nécessite l'intervention de plusieurs régulateurs ou autorités compétentes, une coopération rapide, notamment l'échange d'informations entre ces organismes, doit être possible aux fins des enquêtes et de l'application des lois et des règlements.<sup>68</sup>

**Questions essentielles**

1. Le régulateur ou autre autorité compétente au sein de la juridiction est-il doté de pouvoirs d'enquête et d'application des lois et règlements pour faire respecter les lois et règlements sur les activités liées aux valeurs ?
2. Le régulateur ou autre autorité compétente au sein de la juridiction a-t-il les pouvoirs suivants :
  - a) requérir des injonctions, pour transmettre des dossiers aux fins de

<sup>66</sup> Les Principes, section 8.3.

<sup>67</sup> Les Principes, section 8.3 §3.

<sup>68</sup> Les Principes 1 et 11.

## PRINCIPES RELATIFS À L'APPLICATION DES LOIS ET RÈGLEMENTS

- procédures civiles ou prendre une autre mesure pour s'assurer que les pouvoirs réglementaires, administratifs ou d'enquête sont respectés ?
- b) imposer des sanctions administratives ?
  - c) initier ou transmettre des dossiers aux fins de poursuites pénales ?<sup>69</sup>
  - d) ordonner de suspendre la négociation de valeurs ou prendre d'autres mesures appropriées ?<sup>70</sup>
3. Le régulateur ou autre autorité compétente a-t-il le pouvoir d'enquête et d'application des lois et règlements pour exiger de toute personne ayant joué un rôle dans les opérations faisant l'objet d'une enquête ou détenant des informations ayant un lien avec une demande / une enquête dans le cadre de la régulation ou de l'application des lois et règlement :<sup>71</sup>
- a) des données ?
  - b) des informations ?
  - a) des documents ?
  - a) des dossiers ?
  - a) des déclarations ou des témoignages ?
4. Des personnes privées peuvent-elles effectuer leurs propres démarches pour obtenir réparation en cas d'agissements répréhensibles liés aux lois sur les valeurs ?<sup>72</sup>
5. Lorsqu'une autorité autre que le régulateur doit prendre une mesure coercitive ou autre action correctrice, le régulateur peut-il partager les informations obtenues dans le cadre de ses activités de régulation ou d'enquête avec cette autorité ?
6. Lorsque le régulateur ne parvient pas à obtenir les informations relevant de sa compétence et nécessaires à une enquête, une autre autorité peut-elle obtenir ces informations ?
7. Si oui, cette autorité peut-elle partager ces informations avec le régulateur en vue de leur utilisation dans des enquêtes et des poursuites ?

---

<sup>69</sup> Principe 8, Questions essentielles, supra. Voir aussi la Résolution sur la conservation de pièces, supra.

<sup>70</sup> Les Principes, note 24. Toute autre action peut comprendre l'imposition de restrictions de transaction ou d'obligations applicables à certains participants au marché. Par exemple, il peut s'agir de limites de position, de comptes rendus obligatoires, de transactions sans prise de position ou de dépôts de garantie obligatoire spéciaux ou autre mesures correctrices. Certaines juridictions peuvent aussi prendre des mesures compensatoires. Les actions particulières énumérées dans la question 2(d), et dans cette note, sont données à titre d'exemples et ne sont pas nécessaire pour bénéficier d'une évaluation correspondant à *Entièrement appliqué*, sous réserve que le régulateur puisse démontrer que les sanctions disponibles sont proportionnées, dissuasives et efficaces.)

<sup>71</sup> Résolution sur la conservation de pièces, supra, et Protocole d'accord multilatéral, supra, et Questions suivantes.

<sup>72</sup> De telles actions ne doivent pas être nécessairement prises directement aux termes des lois financières, mais pourraient être prévues dans le droit général.

## Repères

### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables et que, lorsque la coopération entre autorités est nécessaire pour prendre des mesures, ces mesures soient prises rapidement et en respectant les priorités du régulateur financier.

### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables, à l'exception de la Question 4 ou bien des carences mineures existent dans la coopération entre autorités.

### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables, à l'exception des Questions 3(e), 4 et 7 ou bien le régulateur ne peut démontrer que les actions en son pouvoir sont suffisamment rapides pour répondre aux problèmes d'agissements répréhensibles et d'abus.

### *Non appliqué*

Incapacité à retirer ou à suspendre une licence ou impossibilité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2(a), 2(b), 2(c), 2(d), 3 (a), 3(b), 3(c), 3(d), 5 ou 6 ou non-respect avéré des conventions de coopération.

## Notes explicatives :

L'évaluateur doit déterminer comment le programme de la juridiction est conçu pour utiliser les pouvoirs accordés.<sup>73</sup> Le caractère suffisant des pouvoirs peut dépendre de la capacité à démontrer qu'ils sont exercés efficacement. L'étendue des pouvoirs d'enquête et d'application des lois et règlements conférés au régulateur et/ou à d'autres autorités, y compris les autorités chargées des poursuites publiques, dépend des opérations faisant l'objet de l'enquête et du système juridique applicable dans la juridiction. L'évaluateur doit vérifier si le système, en tant que tel, est efficace en matière de détection, d'enquête et de poursuites en cas d'infractions aux lois sur les valeurs.

L'évaluateur doit aussi demander à l'autorité de régulation son avis sur l'adéquation des pouvoirs de sanction et des pouvoirs de prendre des mesures correctrices qui sont à sa disposition.

Parmi les exemples des mesures utilisées pour appliquer les obligations de régulation financière et pour dissuader et sanctionner les infractions à ces obligations, il y a : les amendes ; la disqualification ; la suspension et la révocation de l'autorisation d'exercer ses activités ; les injonctions ou les décisions de cessation ou de désistement, directement ou sur une décision de justice ; le gel d'actifs, directement ou sur une décision de justice ; des mesures à l'encontre d'opérations sur titres réalisées par des personnes n'ayant pas de licence ou en vue de déferer de telles activités aux

---

<sup>73</sup> Principe 10.

## PRINCIPES RELATIFS À L'APPLICATION DES LOIS ET RÈGLEMENTS

autorités judiciaires ;<sup>74</sup> des mesures pour faire appliquer les obligations de publication et de communication financière par les émetteurs ; des mesures pour faire appliquer les règles d'éthique, les normes de fonds propres et autres règles prudentielles ; et des mesures pour faire appliquer les règles de conservation de pièces et de déclaration par les intermédiaires de marché,<sup>75</sup> les opérateurs de bourses de valeurs autorisées, les systèmes de négociation réglementés et les organismes de placements collectifs, et les autres entités réglementées dont les activités sont liées aux valeurs.

Les sanctions mentionnées sont données à titre d'exemple et ne sont pas nécessaires pour bénéficier d'une évaluation correspondant à *Entièrement* appliqué, sous réserve que le régulateur puisse démontrer qu'il existe une panoplie de sanctions disponibles qui sont proportionnées, dissuasives et efficaces.

---

<sup>74</sup> Les Principes, section 9.2 et note 31.

<sup>75</sup> Un exemple de mesure visant à faire appliquer les obligations de déclaration serait le pouvoir d'exiger un rapport financier modifié ou une déclaration de publication.

**Principe 10** Le système de régulation doit permettre un usage effectif et crédible des pouvoirs de contrôle, d'inspection et de surveillance, pour le respect des lois et règlements et, enfin, permettre la mise en place de véritables programmes de contrôle de conformité avec les lois et règlement.

Tandis que les Principes 8 et 9 sont destinés à établir la nature et l'envergure des pouvoirs du régulateur, le Principe 10 est conçu pour évaluer si le régulateur utilise ces pouvoirs de façon efficace et crédible. Le régulateur doit être en mesure de démontrer que ses pouvoirs d'inspection, de surveillance et d'application des lois et règlements sont utilisés et seront utilisés dans le futur de façon efficace et crédible.

Le régulateur doit pouvoir en particulier démontrer et expliquer comment ses pouvoirs sont exercés dans le cadre suivant :

- les mesures de régulation entreprises dans la juridiction et les programmes de contrôle de conformité en place.
- le type d'activités de contrôle exercés en permanence et ponctuellement (y compris les inspections sur place) dans la juridiction.
- les mesures d'enquête et d'application des lois et règlements entreprises dans la juridiction.
- les sanctions imposées en cas d'agissements répréhensibles détectés au sein de la juridiction.

### **Aspects essentiels**

1. Pour disposer d'un système d'application des lois et règlements efficace et crédible, il ne suffit pas pour un régulateur de détenir les pouvoirs législatifs et réglementaires exposés dans les Principes. Le régulateur doit être en mesure de :
  - a) détecter les infractions à la loi efficacement et rapidement.
  - b) réunir les informations nécessaires pour enquêter sur ces infractions potentielles.
  - c) utiliser ces informations pour prendre des mesures lorsqu'une infraction à la loi est identifiée.
2. En outre, le régulateur doit exiger que les entités réglementées soient dotées d'un système de contrôle de la conformité de façon à détecter et à dissuader les infractions à la législation relative aux valeurs, ce système comprenant :

## PRINCIPES RELATIFS À L'APPLICATION DES LOIS ET RÈGLEMENTS

- a) des inspections utilisant des instruments et des techniques qui conviennent, mais peuvent varier d'une juridiction à l'autre.
- b) d'autres techniques de contrôle ou de surveillance.

### Questions essentielles

Peut-on établir qu'il existe un système efficace en place pour détecter des infractions, collecter et utiliser des informations, promouvoir la conformité et sanctionner les manquements aux obligations, en faisant appel à des pouvoirs de contrôle, d'inspection, d'enquête, d'application des lois et règlement et d'intervention selon les critères suivants :

#### *Détection des infractions*

1. Un système d'inspection efficace est-il en place qui permette au régulateur d'effectuer des inspections :<sup>76</sup>
  - a) régulières ?
  - b) en fonction d'une évaluation du risque ?
  - c) à partir d'une plainte concernant une entité inspectée ?
2. Existe-t-il un système automatique qui repère les opérations inhabituelles sur les bourses agréées et les systèmes de négociation réglementés ?
3. Le régulateur peut-il démontrer que des mécanismes et des procédures adéquats sont en place pour détecter et enquêter sur :
  - a) des manipulations du marché ou des cours ?
  - b) des délits d'initié ?
  - c) le non-respect d'autres obligations réglementaires, par exemple, en matière d'éthique professionnelle, de solvabilité, de communication d'informations ou de ségrégation des actifs des clients ?<sup>77</sup>
4. Le régulateur dispose-t-il d'un système adéquat pour recevoir des plaintes d'investisseurs et y réagir ?<sup>78</sup>

#### *Collecte et utilisation des informations*

5. Existe-t-il des éléments, comme des rapports d'inspection et des mesures de suivi, qui montrent que le régulateur exerce avec compétence ses responsabilités en matière d'inspection ?
6. Existe-t-il des éléments montrant que le régulateur réagit de façon adéquate à des opérations inhabituelles sur le marché ?

---

<sup>76</sup> Les Principes, section 8.2 § 3 et 4.

<sup>77</sup> Les Principes, section 13.6 et le Protocole d'accord multilatéral, supra.

<sup>78</sup> Voir Notes explicatives.

*Système de contrôle de la conformité*

7. Le régulateur exige-t-il des entités réglementées qu'elles disposent de procédures de surveillance et de conformité raisonnables conçues pour prévenir les infractions aux lois sur les valeurs ?
8. Le régulateur contrôle-t-il la façon dont les procédures de contrôle de la conformité sont appliquées et communiquées aux employés de ces entités ?
9. Le régulateur peut-il prendre des mesures à l'encontre des intermédiaires ou leur imposer une discipline ou des sanctions en cas d'incapacité à surveiller raisonnablement le personnel subalterne dont les activités enfreignent les lois sur les valeurs ?
10. Le régulateur peut-il imposer des mécanismes de surveillance du marché qui permettent un examen de l'exécution et de la négociation de toutes les opérations sur les bourses agréées et les systèmes de négociation réglementés ?<sup>79</sup>
11. Le régulateur ou autre autorité compétente a-t-il prévu un programme efficace pour faire appliquer les obligations réglementaires ?

**Repères**

*Entièrement appliqué*

Nécessite des réponses affirmatives soit à 1(a), soit à 1(b), ainsi qu'à toutes les autres Questions applicables sous réserve que, en cas de réponse affirmative à 1(b) uniquement, on dispose d'un quelconque moyen d'identifier des modifications des priorités en matière de risque ou de statut des sociétés pouvant faire l'objet d'une inspection et de la capacité à démontrer l'existence d'une couverture efficace.

*Largement appliqué*

Nécessite des réponses affirmatives soit à 1(a), soit à 1(b), ainsi qu'à toutes les autres Questions applicables, à l'exception des Questions 2 et 8, et/ou qu'un système d'enquête, de surveillance et d'application des lois et règlements soit en place, mais en sachant qu'il faut engager des ressources plus importantes pour assurer une gestion efficace, que des ajustements dans le fonctionnement du système peuvent être nécessaires ou que certains pouvoirs souhaitables (voir Principe 8) sont nécessaires pour rendre le système plus efficace.

*Partiellement appliqué*

Nécessite des réponses affirmatives à l'une ou l'autre des Questions 1(a) ou 1(b), ainsi qu'à toutes les autres Questions applicables, à l'exception des Questions 2, 4, 8, 9 et 10, et il faut que le régulateur puisse démontrer qu'il a un programme dynamique d'application des lois et règlements et de contrôle de la conformité, même si ce programme présente certaines carences en termes de rapidité ou de champ d'application.

---

<sup>79</sup> Les évaluateurs doivent vérifier si l'examen des opérations est prévu et a effectivement eu lieu.

## PRINCIPES RELATIFS À L'APPLICATION DES LOIS ET RÈGLEMENTS

### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative aux deux Questions 1(a) et 1(b) ou à une ou plusieurs des Questions 1(c), 3(a), 3(b), 3(c), 5, 6, 7 ou 11 ou incapacité de démontrer l'engagement de ressources suffisantes (tant en quantité qu'en compétence) consacrées aux efforts d'application des lois et règlements et preuves de problèmes importants d'application des lois et règlements.

### **Notes explicatives**

Pour évaluer ce Principe, l'évaluateur doit aussi se référer aux Principes 8 et 9 en ce qui concerne les pouvoirs, aux Principes 11 et 13 en ce qui concerne la coopération, et aux Principes 2 et 3 en ce qui concerne l'adéquation des ressources, des procédures et de la responsabilité des régulateurs.

Le régulateur doit identifier des documents et d'autres éléments importants qui décrivent les activités d'application des lois et règlements, y compris les dispositions législatives, les instructions publiées et les communiqués de presse pouvant servir d'illustration à propos d'affaires, de plaintes ou de dispositions concernant l'application des lois et règlements, s'ils ont été rendus publics.

Pour évaluer un programme d'inspection en fonction du risque, l'évaluateur doit déterminer comment les priorités sont définies et comment elles sont ajustées ou mises à jour, par exemple au moyen d'un examen des états financiers réguliers ou d'autres mécanismes. Il suffit que la question des réparations en cas de plaintes aux termes du dispositif de régulation soit réglée en recourant à un médiateur, un mécanisme externe de règlement des différends ou d'autres systèmes faisant intervenir un tiers ou bien qu'une surveillance du dispositif d'une société donnée aient été prévues.

## **D. Principes relatifs à la coopération en matière de régulation**

### **1. Préambule**

La fraude, la manipulation de marché, les délits d'initié comme toutes les autres conduites illégales, telle la fourniture non autorisée de services financiers, traversent les frontières des juridictions et on observe ce phénomène de plus en plus fréquemment dans un marché mondial relayé par des systèmes de télécommunications modernes.

L'incapacité à fournir en temps opportun une assistance intégrale dans ce domaine peut sérieusement mettre en danger l'efficacité des efforts en matière de régulation financière. Les lois nationales ne doivent pas entraver la coopération internationale. Toute régulation efficace peut être menacée lorsque les informations nécessaires sont situées dans une autre juridiction et qu'elles ne sont pas disponibles, ni accessibles.

Les principes 11, 12 et 13 traitent de la coopération entre les régulateurs et leurs homologues nationaux et étrangers dans le cadre des enquêtes, de l'application des lois et règlements et d'autres objectifs de la régulation.<sup>80</sup> La coopération est cruciale pour que les enquêtes et les mesures coercitives ne soient pas inutilement entravées par les frontières des juridictions. Le Principe 11 précise dans quelles limites le régulateur a le pouvoir d'échanger des informations. Le Principe 12 prévoit que le régulateur doit mettre en place des mécanismes précisant quand et comment il va échanger des informations avec ses homologues. Le Principe 13 s'intéresse au type d'assistance qu'un régulateur peut fournir à un homologue.

Il peut exister un besoin important de partager les informations au niveau national. Lorsque qu'il y a plusieurs régulateurs ou par suite d'un recoupement des lois financières avec les lois d'une juridiction, le besoin de coopération sur le plan national peut dépasser le cadre de l'application de la loi et comprendre des informations liées à une autorisation d'agir dans une certaine capacité et pour la réduction du risque systémique, par exemple, dans les cas où les responsabilités sont scindées entre les secteurs des valeurs mobilières, bancaires et autres secteurs.<sup>81</sup>

L'importance de la coopération internationale pour les recherches et les enquêtes en matière d'infraction possible est également mise en évidence lorsque l'on observe certaines des caractéristiques communes des infractions aux lois financières, comme le transfert des produits de délit à l'étranger, la fuite des coupables dans un pays étranger, l'utilisation de circuits passant par des juridictions étrangères afin de dissimuler l'identité des parties ou l'origine des fonds, l'utilisation de comptes étrangers pour dissimuler la

---

<sup>80</sup> Les Principes, note 31. L'échange d'informations à d'autres fins réglementaires peut imposer par exemple : l'échange régulier d'informations sur des activités suspectes ou sur des cas de fraude évidente, d'informations sur toutes les questions portant sur un demandeur de licence, les décisions d'agrément ou d'éligibilité, une demande de cotation ou d'enregistrement de titres, d'informations sur la situation actuelle d'un titulaire de licence ou d'un émetteur, d'informations qui pourraient être utilisées pour minimiser les effets préjudiciables des dysfonctionnements du marché, y compris les plans d'urgence, les personnes à contacter, et les mesures structurelles destinées à gérer les dysfonctionnements du marché, d'informations sur les caractéristiques du marché telles que les actions entreprises par les autorités de marché, les prix, les transactions réalisées ainsi que les données globales de marché, etc.

<sup>81</sup> Les Principes 1 et 3.

## PRINCIPES RELATIFS À LA COOPÉRATION EN MATIÈRE DE RÉGULATION

propriété réelle des actions, ainsi que la facilité d'exécution des infractions transnationales grâce aux moyens de communication internationale, y compris Internet.

### ***2. Champ d'application***

Le régulateur doit savoir avec qui la juridiction coopère, selon quelles conventions et à quelles fins. Ainsi, dans certaines juridictions, il peut être nécessaire d'obtenir des informations auprès d'une autre autorité de la même juridiction pour mettre en œuvre des mesures coercitives. Le régulateur doit être en mesure de démontrer qu'il existe des passerelles et des canaux par l'intermédiaire desquels les informations nécessaires peuvent être communiquées et que ces canaux d'informations fonctionnent en tant que de besoin. En outre, le régulateur doit connaître les lois de la juridiction, comme les textes relatifs au blocage, le secret bancaire ou tous les autres types de décisions juridiques ou judiciaires susceptibles d'influer sur sa capacité de coopération.

### 3. Principes 11 à 13

**Principe 11 Le régulateur doit avoir le pouvoir d'échanger des informations confidentielles et non confidentielles avec ses homologues nationaux et étrangers.**

Ce principe traite du pouvoir conféré aux régulateurs d'échanger des informations confidentielles et non confidentielles contenues dans leurs dossiers ou qui leur ont été remises lors d'inspections, *sans autre intervention extérieure*. En cas d'échange d'informations confidentielles, l'autorité de régulation requise doit s'assurer que ces informations sont bien utilisées aux fins prévues dans le cadre de l'échange d'informations et préserver leur confidentialité au regard des utilisations qui en sont faites.

#### Aspects essentiels<sup>82</sup>

1. Un régulateur doit pouvoir échanger des informations confidentielles et non confidentielles avec d'autres autorités nationales.
2. Un régulateur doit pouvoir échanger des informations confidentielles et non confidentielles avec ses homologues étrangers.
3. Les lois nationales ne doivent pas entraver la coopération internationale donnant lieu à des échanges d'informations à des fins de régulation, de surveillance, d'assistance technique ou d'application des lois et règlements.

#### Questions essentielles

1. En ce qui concerne chacun des régulateurs identifiés,<sup>83</sup> le régulateur a-t-il le pouvoir d'échanger, avec les autres autorités et régulateurs *nationaux*, des informations relatives :
  - a) à l'objet d'enquêtes ou à l'application des lois et règlements ?
  - b) aux décisions concernant les demandes d'autorisation, de licence ou d'agrément ?
  - c) à la surveillance ?
  - d) aux conditions et événements de marché ?
  - e) à l'identification des clients ?
  - f) aux entités soumises à régulation ?
  - g) aux sociétés cotées et aux sociétés introduites en bourse?<sup>84</sup>

<sup>82</sup> Résolution sur la conservation de pièces, *supra*. Voir aussi le Protocole d'accord multilatéral, *supra*

<sup>83</sup> C'est-à-dire, les régulateurs chargés de l'application de la régulation financière identifiés comme tels dans le cadre du processus d'évaluation.

<sup>84</sup> Les Principes, section 9.3, §§§ 4 et 5, section 9.4 et note 31. Comité des Présidents de l'OICV, *Resolution on International Equity Offers* (septembre 1989) ; Document public n°86 de l'OICV, *Guidance on Information*

## PRINCIPES RELATIFS À LA COOPÉRATION EN MATIÈRE DE RÉGULATION

2. Le régulateur peut-il échanger les informations énumérées dans la Question 1 avec d'autres autorités *nationales* sans avoir besoin de solliciter une autorisation extérieure comme celle du ministre compétent ou du ministre de la Justice<sup>85</sup> ?
3. Le régulateur peut-il échanger avec ses homologues *étrangers* des informations relatives à chacune des questions énumérées dans la Question 1 et, plus particulièrement :<sup>86</sup>
  - a) à l'objet d'enquêtes et à l'application des lois et règlements ?
  - b) aux décisions concernant les demandes d'autorisation, de licence ou d'agrément ?
  - c) à la surveillance ?
  - d) aux conditions et événements de marché ?
  - e) à l'identification des clients ?
  - f) aux entités réglementées ?
  - g) aux sociétés cotées et aux sociétés introduites en bourse ?
4. Le régulateur peut-il échanger ces informations à des fins d'application de la loi et des règlements et de régulation avec ses homologues *étrangers* sans avoir besoin de solliciter une autorisation extérieure<sup>87</sup>, comme celle du ministre compétent ou du ministre de la Justice ?
5. Le régulateur peut-il fournir des informations à d'autres autorités nationales et étrangères en l'absence de requête ?<sup>88</sup>
6. Le régulateur peut-il échanger des informations avec ses homologues *étrangers*, même si le comportement contesté n'est pas de nature à constituer une infraction au droit de sa juridiction, si les faits relèvent de sa propre compétence ?<sup>89</sup>
7. Lorsque le régulateur peut obtenir des informations et des documents désignant la ou les personnes possédant ou contrôlant des comptes bancaires liés à des opérations sur des valeurs ou des produits dérivés et des comptes de courtage, peut-il échanger ces informations avec des homologues *nationaux* et *étrangers* ?<sup>90</sup>

---

*Sharing*, Comité technique de l'OICV (mars 1998). Voir aussi le Protocole d'accord multilatéral, *supra*.

<sup>85</sup> Si cet agrément est purement formel et s'il est donné immédiatement, le régulateur peut obtenir un classement *entièrement appliqué* même si l'agrément est obligatoire. Ainsi, dans certaines juridictions, le ministre de la Justice ou un autre représentant officiel de même rang signe des actes en tant que plus haute autorité du système juridique. Idéalement, à l'échelon national, certains échanges d'informations doivent nécessiter des autorisations préalables.

<sup>86</sup> Résolution sur la conservation de pièces, *supra*. Voir aussi le Protocole d'accord multilatéral, *supra*. On peut répondre à cette question par l'affirmative si une autorité compétente a le pouvoir d'échanger avec un homologue étranger toutes les informations requises, y compris les informations se trouvant initialement l'origine en possession d'une autre autorité compétente nationale.

<sup>87</sup> Si cet agrément est purement formel et s'il est donné immédiatement, le régulateur peut obtenir un classement *entièrement appliqué* même si l'agrément est obligatoire. Voir exemple précédent.

<sup>88</sup> Document Interne de l'OICV, *Recommended Practices for Information-Sharing and Cooperation* (octobre 2002), page 5 ; Protocole d'accord multilatéral, *supra*.

<sup>89</sup> Document public n°17 de l'OICV, *Principles of Memoranda of Understanding*, Comité technique de l'OICV (septembre 1991) ; Protocole d'accord multilatéral, *supra*.

<sup>90</sup> Résolution sur la conservation de pièces, *supra*. Voir aussi le Protocole d'accord multilatéral, *supra*.

## PRINCIPES RELATIFS À LA COOPÉRATION EN MATIÈRE DE RÉGULATION

### Repères

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 2, 4 et 5, sous réserve que les échanges d'informations puissent s'effectuer en temps opportun.

#### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception de la Question 3(c) sous réserve que les informations puissent être communiquées dans certains cas spécifiques, et à l'exception des Questions 2 et 4, si les conditions d'une classification dans la catégorie *largement appliquée* ne sont pas remplies, et des Questions 5 et 7.

#### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 1(c), 1(d), 1(e), 1(f), 1(g), 3(a), 3(b), 3(c), 3(d), 3(e), 3(f), 3(g) ou 6, ou incapacité si importante à agir en temps opportun que le Principe ne peut être considéré comme appliqué.

### Notes explicatives

Sans préjudice de l'obligation de coopérer au niveau national, lorsque les informations passent par une voie internationale, les utilisations faites de ces informations peuvent être limitées aux utilisations prévues par la convention d'échange d'informations.

En cas de secret bancaire, de clauses de confidentialité ou de blocage, le régulateur doit pouvoir démontrer qu'il existe des exemptions à ces clauses lui permettant d'obtenir des informations et de les échanger avec des homologues étrangers :<sup>91</sup> les évaluateurs doivent demander s'il y a eu des cas de jurisprudence ou d'autres évolutions faisant douter que les pouvoirs accordés au régulateur soient réellement applicables.

Les Principes admettent que le régulateur peut légitimement imposer des conditions pour échanger des informations, notamment des informations confidentielles, avec ses homologues nationaux et étrangers. Au nombre de ces conditions, il peut notamment imposer de pouvoir s'assurer que l'utilisation de ces informations est appropriée et de garantir leur confidentialité, sauf en application des utilisations autorisées, comme dans le cas de mesures d'application de la loi ayant motivé la demande d'information. Voir aussi le Principe 12, qui traite plus généralement des mesures de protection de la confidentialité.

Une demande d'assistance peut être rejetée par une autorité requise lorsque des poursuites pénales ont déjà été engagées dans la juridiction de l'autorité requise sur la base des mêmes faits et à l'encontre des mêmes personnes ou encore lorsque ces mêmes personnes ont déjà été définitivement sanctionnées pour les mêmes charges par les autorités compétentes de la juridiction de l'autorité requise, à moins que l'autorité requérante puisse démontrer que les recours ou les sanctions envisagées dans le cadre

<sup>91</sup> Les Principes, section 8.4, § 2. Voir aussi le Protocole d'accord multilatéral, *supra*.

**PRINCIPES RELATIFS À LA COOPÉRATION EN MATIÈRE DE  
RÉGULATION**

des poursuites qu'elle a pu engager ne seraient pas de même nature ou ne feraient pas double emploi avec les réparations ou les sanctions imposées dans la juridiction de l'autorité requise.

**Principe 12 Les régulateurs doivent établir des mécanismes d'échange d'informations qui précisent quand et comment ils vont échanger des informations confidentielles et non confidentielles avec leurs homologues nationaux et étrangers.**

Les conventions de coopération facilitent le processus d'échange d'informations en précisant clairement les utilisations autorisées, les accords de confidentialité et les autres procédures opérationnelles entre les parties.

#### **Aspects essentiels<sup>92</sup>**

1. Les mécanismes d'échange d'informations, qu'ils soient formels ou informels, doivent tous avoir plusieurs caractéristiques fondamentales communes :
  - a) identification des circonstances dans lesquelles l'assistance peut être recherchée.
  - b) identification des types d'informations et de l'assistance qui peuvent être fournis.
  - c) mesures de protection de la confidentialité des informations transmises.
  - d) description des utilisations autorisées des informations fournies.
2. Les mécanismes de partage d'informations doivent prendre en compte les facteurs suivants :
  - a) Le nom des autorités de marché ou du régulateur qui ont accès aux informations et à l'assistance ou qui sont capables de les fournir.
  - b) Le mode d'accès à ces éléments dans le cadre de la loi en vigueur.
  - c) La confidentialité et les limites d'utilisation dans le cadre des lois en vigueur.
  - d) La forme et la ponctualité de l'assistance ou du partage des informations.
  - e) L'applicabilité d'autres accords (y compris des lettres d'intention), entre ces autorités, pour le partage d'informations financières ou liées à des enquêtes.
4. Lorsqu'une assistance est offerte à une autre autorité sous la forme de communication d'informations confidentielles obtenues par le régulateur dans l'exercice de ses fonctions ou de ses pouvoirs, un soin particulier doit être apporté afin que celles-ci soient fournies dans des conditions préservant leur confidentialité d'une manière cohérente avec l'objectif de

<sup>92</sup> *Principles of Memoranda of Understanding, supra.* Voir aussi Les Principes, section 9.4, §§ 3 et 4 et le Protocole d'accord multilatéral, *supra*.

## PRINCIPES RELATIFS À LA COOPÉRATION EN MATIÈRE DE RÉGULATION

cette communication.

### Questions essentielles

1. Le régulateur a-t-il le pouvoir, en vertu de la loi, de la réglementation ou de pratiques administratives, de conclure des conventions d'échange d'informations (qu'elles soient formelles ou informelles) avec d'autres autorités *nationales* ?
2. Le régulateur a-t-il le pouvoir, en vertu de la loi, de la réglementation ou de pratiques administratives, de conclure des conventions d'échange d'informations (qu'elles soient formelles ou informelles) avec des homologues *étrangers* ?
3. Le régulateur compétent a-t-il mis en place des mécanismes d'échange d'informations pour :
  - a) faciliter la détection et l'identification des infractions transnationales ?
  - b) contribuer à l'attribution des licences et à l'exercice des responsabilités de surveillance ?<sup>93</sup>
4. Lorsque l'ampleur de l'activité transnationale et la capacité à offrir une assistance mutuelle le justifie, le régulateur cherche-t-il activement à conclure des conventions d'échange d'informations avec les régulateurs *étrangers* ?
5. Ces conventions reposent-elles sur des documents écrits ?
6. Le régulateur prend-il des initiatives pour que des mesures de protection soient en place pour préserver la confidentialité des informations fournies au regard des utilisations autorisées ?<sup>94</sup>
7. Quand les mesures de protection appropriées sont en place, le régulateur peut-il démontrer qu'il procède à des échanges d'informations lorsqu'il y est requis par une autre autorité nationale ou par un homologue étranger ?

### Repères

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception de la Question 5.

#### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception de la Question 5 et des réponses affirmatives à une ou plusieurs des Questions 3 (a), 3(b) et 4 ne sont pas nécessaires si l'activité transnationales de la juridiction du régulateur est insignifiante

---

<sup>93</sup> Quand la personne faisant l'objet de l'enquête est connue de l'autorité requise.

<sup>94</sup> *Principles of Memoranda of Understanding, supra*. Voir aussi le Protocole d'accord multilatéral, *supra*.

## PRINCIPES RELATIFS À LA COOPÉRATION EN MATIÈRE DE RÉGULATION

et si la nécessité d'échanges d'informations se manifeste peu fréquemment ou de façon *ad hoc*.

### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2, 6 ou 7 ou des Questions 3 (a), 3(b) ou 4 si l'activité transnationale de la juridiction du régulateur n'est pas insignifiante ou s'il est démontré que, dans les cas pertinents, les informations ne peuvent être et ne sont pas échangées en temps opportun.

### **Notes explicatives**

Des conventions de coopération ou d'autres accords écrits peuvent renforcer, et dans certains cas accélérer, le processus de partage d'informations. La simple présence d'un accord formel ne saurait cependant remplacer un accord d'engagement de coopération étroite.

L'évaluateur doit pouvoir fournir des éléments concrets attestant de l'utilisation et de l'utilité des conventions de coopération existantes. Ainsi, la juridiction doit pouvoir démontrer qu'elle peut échanger des informations et qu'elle agit en ce sens lorsqu'une autre autorité le lui demande. Si cela n'est pas possible, l'évaluateur doit s'interroger sur l'efficacité des conventions conclues, qu'elles soient formelles ou informelles. L'évaluation ne porte pas sur le fait que le régulateur obtienne directement ou indirectement les informations.<sup>95</sup>

---

<sup>95</sup> Résolution sur la conservation de pièces, *supra*. Voir aussi le Protocole d'accord multilatéral, *supra*. On peut répondre à cette question par l'affirmative si une autorité compétente a le pouvoir d'échanger avec un homologue étranger toutes les informations requises, y compris les informations se trouvant initialement en possession d'une autre autorité compétente nationale.

**Principe 13** Le système de régulation doit permettre qu'une assistance soit fournie aux homologues étrangers qui doivent mener des enquêtes dans l'accomplissement de leurs missions et dans l'exercice de leurs pouvoirs.

Ce Principe traite du pouvoir dont dispose le régulateur de faire usage de la contrainte pour obtenir des informations ou d'offrir une autre forme d'assistance à un régulateur étranger en vue de l'aider à obtenir des informations ne figurant pas dans les dossiers du régulateur requis.

#### Aspects essentiels<sup>96</sup>

1. Un régulateur *national* doit pouvoir fournir une assistance efficace aux régulateurs *étrangers* qui ont besoin de réaliser des enquêtes relevant de leur compétence, sur des affaires concernant des valeurs mobilières et des produits dérivés, y compris transmettre des informations bancaires et boursières et des données d'identification du client, que le régulateur *national* ait ou non un intérêt propre pour ces affaires.
2. L'assistance fournie en vue d'obtenir des informations, y compris en faisant usage de la contrainte, doit être offerte aux régulateurs *étrangers* pour assurer le respect de la législation relative aux valeurs et aux produits dérivés.
3. Les régulateurs doivent pouvoir offrir leur assistance, y compris en vue d'obtenir des décisions judiciaires, dans toute la mesure où leurs pouvoirs le permettent.
4. Les régulateurs doivent pouvoir fournir des informations sur les conglomérats financiers relevant de leur surveillance.
5. Les régulateurs doivent pouvoir offrir leur assistance non seulement dans le cadre d'enquêtes ou de l'application de la loi, mais également dans d'autres types d'enquêtes, comme les enquêtes prévues dans le cadre d'un programme de conformité avec les règles de prévention d'activités illicites.

#### Questions essentielles

1. Le régulateur peut-il offrir aux régulateurs étrangers une assistance efficace et ponctuelle en vue d'obtenir :<sup>97</sup>
  - a) suffisamment de documents à jour pour reconstituer toutes les opérations sur valeurs et sur produits dérivés, y compris les documents relatifs à

<sup>96</sup> *Principles of Memoranda of Understanding, supra*. Voir aussi Les Principes, section 9.4 et le Protocole d'accord multilatéral, *supra*.

<sup>97</sup> Résolution sur la conservation de pièces, *supra*. Voir aussi le Protocole d'accord multilatéral, *supra*. On peut répondre à cette question par l'affirmative si une autorité compétente a le pouvoir d'échanger avec son homologue étrangère toutes les informations requises, y compris les informations se trouvant initialement en possession d'une autre autorité compétente nationale. Voir aussi le Principe 8.

## PRINCIPES RELATIFS À LA COOPÉRATION EN MATIÈRE DE RÉGULATION

tous les transferts de fonds et d'actifs effectués à destination et à partir de la banque et aux comptes de courtage liés à ces opérations ?

- b) Les documents relatifs aux opérations sur valeurs mobilières et sur produits dérivés permettant d'identifier :
  - i) le client :
    - (1) nom du titulaire du compte ?
    - (2) personnes autorisées à effectuer des opérations ?
  - ii) le montant des opérations d'achat ou de cession ?
  - iii) l'heure de la transaction ?
  - iv) le prix de la transaction ?
  - v) le particulier, la banque, le courtier ou la maison de titres qui a effectué la transaction ?
- c) Les informations se trouvant dans sa juridiction permettant d'identifier les personnes qui contrôlent, ou détiennent une position importante dans des personnes morales implantées dans leur juridiction ?<sup>98</sup>

2. Le régulateur national peut-il offrir une assistance efficace et ponctuelle aux régulateurs étrangers en vue de garantir le respect des lois et règlements concernant :

- a) les opérations d'initié, la manipulation de marché, la présentation trompeuse d'informations essentielles et toutes les autres formes de fraude ou de manipulation portant sur des valeurs mobilières et produits dérivés, y compris les pratiques de sollicitation, de manipulation des fonds des investisseurs et des ordres des clients ?
- b) L'enregistrement, l'émission, l'offre ou la cession de valeurs mobilières et de produits dérivés et les obligations de communication financière qui s'y rapportent ?<sup>99</sup>
- c) Les intermédiaires de marché, y compris les conseillers financiers qui sont tenus d'obtenir une licence ou d'être enregistrés, les organismes de placements collectifs, les courtiers, les opérateurs et les agents des transferts ?<sup>100</sup>
- d) Les marchés, les bourses et les organismes de compensation et de règlement ?

3. Le régulateur *national* peut-il, en vertu de ses lois et réglementations nationales, offrir une assistance efficace et ponctuelle aux régulateurs *étrangers* que le régulateur national ait ou non un intérêt propre pour ces affaires ?<sup>101</sup>

---

<sup>98</sup> Les Principes, section 9.4, § 8 ; Résolution sur la conservation de pièces, *supra*. Voir aussi le Protocole d'accord multilatéral, *supra*.

<sup>99</sup> Résolution de 1997 sur la conservation de pièces, *supra*. Voir aussi le Protocole d'accord multilatéral, *supra*.

<sup>100</sup> Les Principes, section 9.4, § 8, point 1.

<sup>101</sup> Les Principes, section 9.4, § 7 ; *Principles of Memoranda of Understanding, supra*, Protocole d'accord multilatéral, *supra*.

## PRINCIPES RELATIFS À LA COOPÉRATION EN MATIÈRE DE RÉGULATION

4. Le régulateur *national* peut-il offrir une assistance efficace et ponctuelle aux régulateurs *étrangers* en vue de les aider à obtenir des informations sur le processus réglementaire<sup>102</sup> dans sa juridiction ?<sup>103</sup>
5. Le régulateur *national* peut-il offrir une assistance efficace et ponctuelle aux régulateurs *étrangers* en requérant ou en exigeant :
  - a) la fourniture de documents ?
  - b) le recueil des déclarations d'une personne ou, quand cela est autorisé, de sa déposition sous serment ?<sup>104</sup>
6. Le régulateur *national* peut-il offrir une assistance efficace et ponctuelle aux régulateurs *étrangers* en vue de les aider à obtenir, si cela est autorisé, des décisions judiciaires comme les injonctions urgentes ?<sup>105</sup>
7. Le régulateur *national* peut-il offrir une assistance efficace et ponctuelle aux régulateurs *étrangers* en ce qui concerne les informations relatives aux conglomerats financiers relevant de sa surveillance, et plus précisément une assistance concernant :
  - a) la structure des conglomerats financiers ?
  - c) les exigences en matière de niveau minimum de fonds propres de ces conglomerats?
  - d) les investissements réalisés dans des sociétés appartenant à un même groupe ?
  - b) les risques intra-groupe et risques consolidés au niveau du groupe ?
  - c) les relations avec les actionnaires ?
  - e) les responsabilités de gestion et le contrôle des entités soumises à régulation ?<sup>106</sup>

### Repères

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables sauf en ce qui concerne la Question 7 pour laquelle le régulateur peut ne satisfaire qu'à

---

<sup>102</sup> On entend par « processus réglementaires » les processus, comme les procédures de demande de licence ou les procédures d'audit, qui peuvent être pertinents en matière d'application de la loi.

<sup>103</sup> Les Principes, section 9.4, §§§ 1 et 8, point 5. Voir aussi *Principles of Memoranda of Understanding, supra*. Voir aussi le Protocole d'accord multilatéral, *supra*.

<sup>104</sup> Les Principes, section 9.4, § 8, point 4. Voir aussi le Protocole d'accord multilatéral, *supra*.

<sup>105</sup> Les Principes, section 9.4, § 8, point 5. Le régulateur doit pouvoir user de la contrainte pour obtenir des documents.

<sup>106</sup> Les Principes, section 9.5, § 2. Voir aussi *Principles of Memoranda of Understanding, supra*.

## PRINCIPES RELATIFS À LA COOPÉRATION EN MATIÈRE DE RÉGULATION

quelques-unes des catégories d'informations énumérées, cette limitation n'affectant pas sa capacité à fournir des informations sur l'entité relevant de sa surveillance ou de son contrôle, sous réserve toutefois que cette autorité prenne des mesures pour fournir une assistance dans les limites de ses pouvoirs et que cette assistance ne soit pas si tardive qu'elle puisse être assimilée à un refus d'assistance.

### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 1(c), 5(b), 6, 7(a), 7(b), 7(c), 7(d), 7(e) et 7(f), sous réserve toutefois que l'autorité prenne des mesures pour fournir une assistance dans les limites de ses pouvoirs et que cette assistance ne soit pas si tardive qu'elle puisse être assimilée à un refus d'assistance.

### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 2(a), 2(b), 2(c), 2(d), 3, 4 ou 5(a) ou bien encore, absence d'assistance ou assistance si tardive qu'elle peut être assimilée à un refus d'assistance.

### **Notes explicatives**

En ce qui concerne les injonctions ou les autres mesures correctrices, comme le gel des actifs, si ces mesures sont autorisées, il est entendu que le régulateur peut avoir besoin de l'assistance d'une autre autorité. Si le fait de pouvoir fournir une assistance en vue d'aider à obtenir de telles décisions ne conditionne pas la classification dans la catégorie *entièrement appliqué* quand cette forme d'assistance n'est pas autorisée, en revanche, l'absence de coopération en la matière peut déboucher sur une appréciation *partiellement appliqué* quand de telles mesures d'assistance sont de fait autorisées.

Le régulateur doit pouvoir démontrer la fourniture en temps opportun de l'assistance et les efforts de coopération consentis en produisant les pièces, journaux et autres documents justificatifs s'y rapportant.

Les produits dérivés sont spécifiquement mentionnés dans cette section, car certaines juridictions peuvent échanger des informations relatives aux opérations sur valeurs mobilières, mais non aux opérations sur certains produits dérivés. Le cas échéant, l'évaluateur doit préciser explicitement ce point.

Lorsque le régulateur ne dispose pas du pouvoir de fournir une assistance spécifique, l'évaluateur doit s'efforcer de déterminer si le régulateur cherche à étendre les pouvoirs dont il dispose ou prend d'autres mesures en vue de renforcer ses capacités de coopération.

## **E. Principes relatifs aux émetteurs**

### **1. *Préambule***

Les Principes 14, 15 et 16 sont étroitement interdépendants. Si le Principe 14 s'intéresse principalement à la publication intégrale, ponctuelle et précise des informations financières et non financières, ces mêmes qualités en matière de publication sont essentielles aux fins des Principes 15 et 16. Ainsi, on ne doit pas pouvoir conclure que les porteurs de titres sont traités de manière juste et équitable, conformément au Principe 15, s'ils ne bénéficient pas de la publication intégrale, ponctuelle et précise des informations concernant leurs décisions de vote et les opérations donnant lieu à une modification du contrôle de la société, dont il est question au Principe 14. De la même façon, on ne doit pas pouvoir conclure, conformément au Principe 16, que les normes comptables et d'audit sont de haut niveau, de qualité et reconnues au niveau international si le principe de publication intégrale, ponctuelle et précise ne se reflète pas dans les états financiers auxquels ces règles s'appliquent. On ne doit pas non plus pouvoir conclure que les états financiers révisés qui doivent figurer dans les prospectus d'émission, les prospectus d'admission à la cote et les rapports annuels remplissent les conditions de publication intégrale, ponctuelle et précise prévues dans le Principe 14 ou les conditions de publication intégrale à l'intention des actionnaires prévues dans le Principe 15 si les normes comptables de haut niveau de qualité et reconnues au niveau international ne leur sont pas appliquées.

Comme le prévoit la section 10.2 des Principes, la régulation des émetteurs doit assurer à la fois la protection des investisseurs ainsi qu'un fonctionnement équitable, ordonné et efficace du marché. Pour déterminer si les Principes 14, 15 et 16 sont appliqués de manière à atteindre ces objectifs, il est également nécessaire d'examiner toute carence du dispositif juridique d'ensemble d'une juridiction, y compris des autres lois complétant la régulation financière. L'annexe 1 précise les lois, comme la loi sur les contrats ou la loi sur les sociétés, qui font normalement partie intégrante du dispositif juridique.

Enfin, une évaluation de la mise en œuvre des Principes 14, 15 et 16 est également essentielle pour pouvoir évaluer l'application du Principe 19 concernant les organismes de placements collectifs.

### **2. *Champ d'application***

Les Principes 14, 15 et 16 sont destinés à s'appliquer aux émetteurs réalisant des « émissions de titres dans le public » et aux émetteurs dont les titres sont « négociés sur les marchés publics ». <sup>107</sup> Cependant, pour évaluer la mise en œuvre de ces Principes, l'évaluateur ne doit pas oublier qu'aucun de ces termes n'est défini dans les Principes. <sup>108</sup> Par conséquent, on peut s'attendre à ce que les conditions concernant les émetteurs et les opérations auxquelles ces Principes s'appliquent puissent varier d'une juridiction à l'autre. L'évaluateur ne doit pas tenter de substituer son propre jugement à la loi en vigueur dans la juridiction pour définir ce qu'est une émission de titres, mais il doit indiquer quelles offres publiques sont couvertes par la loi. Cela peut avoir une incidence sur le champ d'application des principes ou mettre au jour un vide réglementaire. <sup>109</sup>

---

<sup>107</sup> Les Principes, section 10.2.

<sup>108</sup> Les Principes, section 10.2, note 39.

<sup>109</sup> Principe 1.

## PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS

En ce qui concerne la définition des « émissions de titres dans le public » auxquelles les Principes s'appliquent, les Principes concernant les marchés secondaires fournissent une orientation utile. Ces Principes indiquent que la notion de marché secondaire ne se limite pas aux marchés traditionnels et organisés, mais qu'elle doit également englober diverses formes réglementées de marchés de gré à gré des actions et des titres d'emprunt ainsi que des options et certains produits dérivés. Cette section concerne toutefois surtout les marchés autorisés et les systèmes de négociation réglementés définis dans les présentes. La régulation convenant à un marché secondaire particulier dépendra de la nature du marché et de ses participants.<sup>110</sup>

Étant donné que les Principes 14, 15 et 16 énoncent surtout des obligations de publication et de communication applicables aux sociétés émettrices, que l'objectif de ces principes est d'assurer la protection des investisseurs et que les marchés autorisés et les systèmes de négociation réglementés ont un objectif d'équité, d'efficacité et de transparence, l'évaluateur doit déterminer, au sein d'une juridiction, quels marchés et systèmes de négociation sont considérés comme des marchés et systèmes de négociation soumis à régulation en vertu des Principes 25 à 30, et fournissant aux investisseurs individuels des services de négociation d'actions et de titres d'emprunt de sociétés. Le respect des Principes 14, 15 et 16 doit être évalué en relation avec les émetteurs dont les titres sont négociés sur lesdits marchés autorisés et systèmes de négociation réglementés.

Même au vu de ces instructions, un évaluateur pourra être amené à se fier à son propre jugement pour définir si l'application des Principes 14, 15 et 16 couvre les titres négociés sur un marché particulier. Prenons l'exemple suivant :

La juridiction A possède un marché de titres autorisé, évalué en vertu des Principes 25 à 30, qui propose 40 titres de société activement négociés. Deux de ces titres sont cotés dans la liste A du marché et les pratiques de publication et de communication des émetteurs sont conformes aux conditions des Principes 14, 15 et 16. Toutefois, les 38 émissions restantes sont cotées dans la liste B du marché et les pratiques de publication et de communication sont sensiblement en-deçà des conditions requises par les Principes 14, 15 et 16. L'évaluation attribuée devrait donc être *non appliqué*.

Pour évaluer l'application des Principes 14, 15 et 16, l'évaluateur doit tenir compte du fait que les règles de publication et de communication ne découlent pas toujours uniquement des lois et réglementations financières en vigueur. Ainsi, dans certaines juridictions, l'obligation de publication ponctuelle et les autres conditions sont imposées par les règles d'admission du marché. Dans ce cas, le régulateur doit prendre les mesures de surveillance adéquates.

Enfin, l'évaluateur doit déterminer dans quelle mesure un marché secondaire et des émissions de titres dans le public dans une juridiction donnent lieu ou sont susceptibles de façon réaliste de donner lieu à des opérations transnationales de cotation ou de négociation, car cela peut avoir une incidence sur l'importance de certaines des Questions essentielles.<sup>111</sup>

D'une manière générale, un dispositif réglementaire convenable applicable aux émetteurs présuppose l'existence d'une législation adéquate en matière de droit des sociétés, de droit comptable, de droit commercial et de droit des contrats. Si l'évaluateur doit bien connaître le dispositif juridique dans son ensemble, les objectifs spécifiques visés par les lois non financières particulières sont explicitement traités dans les Aspects essentiels, les Questions

<sup>110</sup> Les Principes, section 13.2.

<sup>111</sup> Principe 14, Question 11. Voir aussi Principe 15, Question 6 et Principe 16, Question 10, *infra*.

## PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS

essentielles et les Repères de cette section.

### 3. Principes 14 à 16

**Principe 14** La publication des résultats comptables et des autres informations susceptibles d'influencer les décisions des investisseurs doit être intégrale, ponctuelle et précise.

En vertu de ce principe seront évaluées l'exhaustivité, la précision et la ponctualité de la publication des informations financières et non financières qui sont importantes pour les décisions d'investissement. Cette obligation de publication peut concerner certaines opérations précises, les rapports périodiques et la publication et la communication des évolutions importantes quand elles ont lieu. La publication d'informations récentes et fiables nécessaires pour prendre des décisions d'investissement en connaissance de cause est directement liée aux objectifs de protection des investisseurs et de fonctionnement équitable, efficace et transparent des marchés.<sup>112</sup> Le terme « émetteur » doit être pris au sens large. Il comprend tous ceux qui lèvent des fonds sur un marché.<sup>113</sup>

#### Aspects essentiels

##### *Publication intégrale*

1. Le dispositif réglementaire doit assurer la publication intégrale, ponctuelle et précise des résultats comptables qui sont importants pour que les investisseurs puissent prendre à tout moment leurs décisions d'investissement en connaissance de cause.
2. Les règles de publication doivent au moins couvrir les éléments suivants :
  - a) conditions applicables à un placement de titres dans le public,
  - b) contenu et distribution des prospectus d'émission et des autres documents relatifs à l'offre (et, le cas échéant, des prospectus résumés ou des documents de première présentation)
  - c) documents complémentaires préparés dans le cadre de l'offre,
  - d) publicité réalisée en liaison avec l'offre de titres,
  - e) informations sur les principaux actionnaires d'une société cotée,
  - f) informations sur ceux qui cherchent à prendre le contrôle d'une société,
  - g) informations importantes pour l'établissement du prix ou de la valeur d'un titre coté,<sup>114</sup>
  - h) rapports périodiques,

---

<sup>112</sup> Les Principes, section 10.2, § 2.

<sup>113</sup> Les Principes, section 10.3.

<sup>114</sup> Si certaines catégories d'actions ou certaines autres spécificités structurelles ont une incidence sur le cours de l'action, cette information doit être publiée. Le cas échéant, la publication d'informations sensibles est également imposée.

## PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS

- i) décisions de vote des actionnaires.<sup>115</sup>

### *Obligation générale de publication*

3. Les obligations spécifiques de publication doivent être complétées par une obligation générale.<sup>116</sup>

### *Caractère suffisant, précision, ponctualité, responsabilité de la publication d'informations*

4. Les publications doivent être exhaustives, claires, suffisamment spécifiques, précises et ponctuelles.
5. Le régulateur doit s'assurer que toute la responsabilité nécessaire est assumée pour le contenu des informations et, selon les circonstances, ceux qui assument cette responsabilité peuvent comprendre la société émettrice, les gérants, les promoteurs, les administrateurs, les cadres dirigeants de la société ainsi que les experts et conseillers qui acceptent que leur nom soit mentionné dans la documentation.<sup>117</sup>

### *Dérogations*

6. Les circonstances où une dérogation par rapport à l'objectif de publication complète et ponctuelle est autorisée doivent rester limitées et les mesures de protection applicables dans ces circonstances doivent être claires.

## **Questions essentielles**

### *Publication intégrale*

1. Le dispositif réglementaire prévoit-il des obligations de publication claire, exhaustive et précise dans des délais raisonnables et s'appliquant aux :
  - a) émissions de titres sur le marché, y compris les conditions applicables à un placement de titre dans le public (et, le cas échéant, des prospectus résumés ou des documents de première présentation) et les documents complémentaires préparés dans le cadre de l'offre ?<sup>118</sup>
  - b) rapports annuels ?
  - c) autres rapports périodiques ?
  - d) décisions de vote des actionnaires ?
2. Le dispositif réglementaire prévoit-il des obligations claires, exhaustives et spécifiques s'appliquant à :
  - a) la publication ponctuelle d'événements importants pour l'établissement du prix ou de la valeur de titres cotés ?<sup>119</sup>

---

<sup>115</sup> Les Principes, section 10.4, § 1.

<sup>116</sup> Les Principes, section 10.4, § 2.

<sup>117</sup> Les Principes, section 10.4, § 3.

<sup>118</sup> Le terme « conditions » se réfère à toute limitation et à toute obligation concernant une offre et aux conditions générales de l'opération.

<sup>119</sup> Les Principes, section 10.3 et 10.4, aliéna 2. Voir aussi les Notes explicatives relatives à la question de la

## PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS

- b) la cotation des titres ?<sup>120</sup>
  - c) la publicité des offres publiques en dehors des prospectus ?<sup>121</sup>
3. S'il existe des marchés dérivés, y a-t-il publication par les opérateurs et les intermédiaires de marché des termes des contrats échangés, des mécanismes régissant ces échanges et des risques liés à l'effet de levier ?<sup>122</sup>
4. Le dispositif réglementaire impose-t-il que :<sup>123</sup>
- a) les informations financières et les autres publications requises dans les prospectus d'émission, les prospectus d'admission, les rapports annuels et autres rapports périodiques et, le cas échéant, en relation avec les décisions de vote des actionnaires soient suffisamment ponctuelles pour être utiles aux investisseurs,
  - b) les informations périodiques sur la situation financière et les résultats des opérations (qui peuvent être sous forme résumées) soient mis publiquement à la disposition des investisseurs,
  - c) que des mesures idoines soient prises (par exemple, la présentation des informations financières les plus récentes, même non révisées) quand les états financiers vérifiés inclus dans un prospectus d'émission ne sont plus d'actualité ?<sup>124</sup>

### *Obligation générale de publication*

5. Outre les obligations spécifiques de publication, existe-t-il une obligation générale de publier soit toutes les informations importantes soit toutes les informations nécessaires pour éviter que les précédentes publications ne soient trompeuses ?<sup>125</sup>

### *Caractère suffisant, précision, ponctualité, responsabilité de la publication d'informations*

6. Le régulateur dispose-t-il de moyens (par exemple, la vérification, la certification,<sup>126</sup> une documentation de référence, des sanctions) pour assurer la précision, la ponctualité, la responsabilité et le caractère suffisant des publications requises ?<sup>127</sup>
7. Le régulateur s'assure-t-il que toute la responsabilité nécessaire est assumée pour le contenu des informations figurant dans les documents publiés et que cette publication est ponctuelle en prévoyant des sanctions ou la responsabilité de l'émetteur et des personnes responsables qui n'auraient pas appliqué tous les soins possibles à la collecte et à la publication d'informations (selon les circonstances, ces personnes peuvent

---

ponctualité.

<sup>120</sup> Les Principes, section 10.2, §§§ 1 et 2 et section 10.4, § 1.

<sup>121</sup> Les Principes, section 10.2, § 1 et section 10.4, § 1.

<sup>122</sup> Les Principes, section 10.2, note 30.

<sup>123</sup> Les Principes, sections 10.3 et 10.4, § 2.

<sup>124</sup> Principe 14, Les Principes, sections 10.3, 10.4, § 2 et 10.6, § 2.

<sup>125</sup> Les Principes, section 10.4, § 2

<sup>126</sup> Le terme « certification » est généralement utilisé en relation avec le contrôle interne des états financiers, mais cette énumération est fournie à titre d'exemple et le terme peut également faire référence à d'autres formes de certification.

<sup>127</sup> Les Principes, section 10.4, dernier §.

## PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS

comprendre la société émettrice, les garants, les administrateurs, les cadres dirigeants de la société, les promoteurs, les experts et les conseillers qui acceptent que leur nom soit mentionné dans la documentation)<sup>128</sup> ?

### *Dérogations*

8. Les circonstances où la publication des informations peut être omise ou reportée se limitent-elles à la propriété industrielle confidentielle, aux autres informations internes du même type ou à des informations, dont la confidentialité est commercialement justifiée, comme des négociations en cours ?<sup>129</sup>
9. En cas de dérogations par rapport à l'obligation de publication complète et ponctuelle, la régulation est-elle suffisante pour permettre :<sup>130</sup>
  - a) la suspension temporaire de la cotation,
  - b) des limitations des activités de marché ou des sanctions portant sur les activités de marché de ceux qui détiennent des informations privilégiées ?<sup>131</sup>

### *Affaires transnationales*

10. Si les offres de titres ou les admissions à la négociation de titres d'émetteurs étrangers sont importantes au sein de la juridiction, les conditions de publication relatives aux offres ou à l'admission à la négociation de titres de capital des émetteurs étrangers, en vigueur dans cette juridiction, sont-elles conformes aux dispositions du Rapport de l'OICV « *International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers* » ?<sup>132</sup>

## **Repères**

### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables. S'il n'existe aucune dérogation à l'obligation de publication, les Questions 8, 9(a) et 9(b) peuvent alors être considérées comme non applicables.

### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 2(c), 4(c) et 8.

### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 1(c), 2(c), 3, 4(c), 8 et 10.

---

<sup>128</sup> Les Principes, section 10.4, § 4.

<sup>129</sup> Id.

<sup>130</sup> Dans le cas où il s'agit d'informations sensibles.

<sup>131</sup> Les Principes, section 10.4, § 4.

<sup>132</sup> Document public n°81 de l'OICV, *International Disclosure Standards for Cross Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers*, OICV (septembre 1998).

## PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS

*Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des questions 1(a), 1(b), 1(d), 2(a), 2(b), 4(a), 4(b), 5, 6, 7, 9(a) ou 9(b).

### Notes explicatives

En ce qui concerne le dispositif réglementaire d'une juridiction en matière de publication, les Questions essentielles prévoient que l'évaluateur doit apprécier non seulement si les informations dont la publication est requise sont suffisamment claires, exhaustives, raisonnablement ponctuelles et précises, mais également si les publications sont effectuées dans des conditions incitant les investisseurs à utiliser ces informations pour réaliser des investissements et prendre des décisions de vote. Par exemple, l'évaluateur doit déterminer si le régime réglementaire couvre convenablement des techniques de vente, comme la publicité « racoleuse », en dehors des documents dont la publication est requise, susceptibles de porter atteinte à la confiance des investisseurs dans ces documents.

*En ce qui concerne la notion de « publication ponctuelle » aux fins de la Question 2(a), le Rapport du Comité Technique de l'OICV « Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities » précise que :*

Les entités cotées sont tenues de publier en temps opportun des informations d'actualité, ce qui peut impliquer la publication :

immédiate des événements importants, par quoi on peut entendre « dans les meilleurs délais », voire que l'on peut étendre à un délai maximum prédéterminé d'un certain nombre de jours (par exemple, deux jours ouvrés, comme le proposent certaines juridictions),<sup>133</sup>

Ces principes supposent également :

Dans le cadre de l'obligation générale permanente de publication des informations, un report de publication est possible et peut être accordé dans certaines juridictions par l'autorité compétente, si :

- (a) les informations sont confidentielles aux termes de la loi ;
- (b) si les informations concernent une proposition ou des négociations en cours ou si la publication d'une information particulière est de nature à porter préjudice aux intérêts légitimes des investisseurs de l'entité ; en pareil cas, l'entité cotée doit assurer que les informations concernées demeurent strictement confidentielles.<sup>134</sup>

Enfin, en ce qui concerne les publications périodiquement requises prévues par la loi ou les règles d'admission, comme les rapports trimestriels ou annuels, il est précisé dans le rapport du Comité technique que « l'obligation de publication peut nécessiter la publication immédiate des informations pertinentes, même lorsque ces informations sont déjà soumises à l'obligation de publication périodique ». <sup>135</sup>

---

<sup>133</sup> Document public n°132 de l'OICV, *Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities for Foreign Offers*, Comité technique de l'OICV (octobre 2002), pp. 4-5.

<sup>134</sup> Id.

<sup>135</sup> Id.

## PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS

*En ce qui concerne la fourniture appropriée d'informations comptables périodiques prévue par la Question 4(b), les pratiques sont variables d'une juridiction à l'autre en termes de fréquence et de moment de publication des informations comptables soumises à une obligation de publication périodique. Si ces informations comptables périodiques sont publiées au moins une fois par semestre, il sera répondu par l'affirmative à la Question 4(b).*

**Principe 15 Les détenteurs de titres d'une société doivent être traités de manière juste et équitable.**

Ce Principe nécessite d'évaluer si les droits fondamentaux des actionnaires sont protégés et si les actionnaires de même catégorie sont équitablement traités.

Le Principe 15 couvre de nombreux thèmes également abordés dans les Principes I et II des *Principes de Gouvernement d'entreprise* de l'Organisation de Coopération et de Développement économiques (OCDE) concernant les droits et le traitement équitable des actionnaires, particulièrement en ce qui concerne les décisions de vote, les offres publiques d'achat et les autres opérations pouvant avoir pour effet une modification ou une concentration du contrôle dans une société.<sup>136</sup>

De manière générale, l'évaluateur doit apprécier les réponses aux Questions essentielles énumérées ci-dessous en se fondant sur les obligations en vigueur dans la juridiction concernant les émetteurs implantés ou enregistrés dans ladite juridiction. Toutefois, si les offres ou les admission à la cotation de titres d'émetteurs étrangers sont importantes dans la juridiction, la Question 6 doit être examinée.

**Aspects essentiels**

*Droits des actionnaires*

1. Les droits fondamentaux des actionnaires :

- a) Le droit de fonder juridiquement<sup>137</sup> et de transférer la propriété de leurs actions.
- b) Le droit de prendre part aux décisions de vote en connaissance de cause (si les titres sont assortis de droits de vote).
- c) Le droit de bénéficier équitablement des dividendes et autres distributions, sous réserve de leur déclaration, y compris aux distributions en cas de liquidation.
- d) Le droit de refuser les modifications des conditions générales attachées à leurs actions.
- e) Le droit, dans la mesure du possible, de disposer d'une opportunité suffisante et équitable de profiter des avantages revenant aux actionnaires dans le cadre de la proposition d'une personne susceptible d'acquérir une participation importante dans la société.<sup>138</sup>

<sup>136</sup> Ceci peut inclure les OPV, les OPE et les OPR.

<sup>137</sup> Enregistrer ou protéger juridiquement la propriété de leurs titres.

<sup>138</sup> Les Principes, section 10.5, § 4.

## PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS

- f) Le droit de tenir les dirigeants de la société pour responsables de leurs actes.
- g) Le droit de recevoir un traitement équitable (en particulier en ce qui concerne les actionnaires minoritaires) en liaison avec cette proposition.<sup>139</sup>

### *Contrôle*

- 2. Afin de préserver un traitement juste et équitable des actionnaires, le dispositif de régulation doit imposer la publication :
  - a) des changements intervenant dans les participations de contrôle,
  - b) des informations nécessaires pour permettre des prises de décision en connaissance de cause concernant les offres publiques de vente ou d'achat et autres opérations destinées à modifier le contrôle de la société ou susceptibles d'entraîner une modification ou un renforcement du contrôle de la société.
  - c) des participations détenues par les administrateurs et la direction,<sup>140</sup>
  - d) des participations détenues par les principaux actionnaires de la société.<sup>141</sup>

### **Questions essentielles**

#### *Droit des actionnaires*

- 1. Les dispositifs réglementaire et juridique couvrent-ils les droits et le traitement équitable des actionnaires dans les domaines suivants :
  - a) Droits de vote :
    - i) pour élire les administrateurs ?
    - ii) sur les modifications intervenant au sein de la société et ayant un effet sur les conditions générales attachées à leurs actions ?
    - iii) sur d'autres changements fondamentaux intervenant dans la société ?
  - b) Convocation ponctuelle aux assemblées générales ?
  - c) Existence de procédures permettant aux principaux actionnaires de donner efficacement une procuration ou des instructions de vote à un tiers ?
  - d) Inscription des participations détenues (dans le cas des actions nominatives) et possibilité de transférer les actions ?
  - e) Obtention de dividendes et autres distributions, sous réserve de leur déclaration ?
  - f) Opérations impliquant :
    - i) une OPA ?
    - ii) d'autres autres opérations entraînant un changement dans le contrôle ?

---

<sup>139</sup> Les Principes, section 10.5 § 4.

<sup>140</sup> Voir aussi la définition fournie dans les Notes explicatives.

<sup>141</sup> Les Principes, section 10.1, § 1.

## PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS

- g) Possibilité de tenir la société, ses administrateurs et sa direction pour responsables par leur implication ou par leur supervision d'actes aboutissant à des infractions à la loi ?
  - h) Faillite ou insolvabilité de la société ?<sup>142</sup>
3. La publication intégrale des informations importantes pour réaliser un investissement ou prendre des décisions de vote est-elle obligatoire en ce qui concerne les décisions de vote des actionnaires en général et les opérations spécifiquement mentionnées aux Questions 1(f)(i) et 1(f)(ii) ?<sup>143</sup>

### *Contrôle*

3. En ce qui concerne les transactions mentionnées aux questions 1(f)(i) et 1(f)(ii), les actionnaires dont les titres appartiennent à la ou aux catégories concernées par la proposition :
- a) disposent-ils d'un délai suffisant pour examiner la proposition,
  - b) disposent-ils des informations adéquates leur permettant d'évaluer les avantages de la proposition,
  - c) disposent-ils, dans la mesure du possible, d'une opportunité suffisante et équitable de bénéficier des avantages revenant aux actionnaires dans le cadre de la proposition,
  - d) reçoivent-ils un traitement juste et équitable (en particulier en ce qui concerne les actionnaires minoritaires) en liaison avec cette proposition,
  - e) ne sont-ils pas désavantagés, de façon injuste, par le traitement et le comportement des administrateurs de toute partie à l'opération ou par tout manquement des administrateurs à agir de bonne foi dans la formulation de la réponse ou des recommandations concernant cette proposition ?<sup>144</sup>
4. En ce qui concerne les actions à droits de vote détenues par les principaux actionnaires :
- a) existe-t-il une obligation de publication ponctuelle de l'identité et des participations (substantielles mais largement inférieures à des participations de contrôle) des principaux actionnaires de la société :
    - i) dans les prospectus d'émission et les prospectus d'admission à la cotation ?
    - ii) une fois franchi le seuil de participation à partir duquel la déclaration est exigée ?
    - iii) au moins une fois par an (par ex., dans le rapport annuel de la société émettrice) ?

---

<sup>142</sup> Les Principes, section 10.5 et l'Annexe 3 des Principes. Ces situations peuvent affecter la valeur d'un titre coté ; les actionnaires doivent pouvoir déterminer et exercer leurs droits dans les cas de faillite et d'insolvabilité.

<sup>143</sup> Les Principes, section 10.5.

<sup>144</sup> Id.

## PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS

- b) Les informations sur les changements importants concernant ces participations et les autres informations requises doivent-elles être ponctuellement publiées ?
  - c) Ces obligations de publication peuvent-elles s'appliquer à deux personnes, ou plus, agissant de concert, même si la part effective du capital détenue par chacune d'elles n'est pas soumise à une obligation de publication ?
  - d) L'infrastructure juridique suffit-elle à assurer la mise en oeuvre et le respect des obligations applicables ?<sup>145</sup>
5. En ce qui concerne les actions à droits de vote détenues par les administrateurs et la direction :
- a) Les informations sur la part effective du capital qu'ils détiennent et ses modifications importantes sont-elles soumises à une obligation de publication ponctuelle ?
  - b) Ces informations sont-elles disponibles :
    - i) dans les documents relatifs à l'émission et les prospectus d'admission à la cotation ?
    - ii) au moins une fois par an (par ex., dans le rapport annuel de la société émettrice) ?
  - c) L'infrastructure juridique suffit-elle à assurer la mise en oeuvre et le respect des obligations applicables ?

### *Activités transnationales*

6. Si les offres dans le public ou les admissions à la cotation de titres d'émetteurs étrangers sont importantes au sein de la juridiction, celle-ci impose-t-elle la publication dans les prospectus d'offre dans le public ou d'admission à la cotation d'éventuelles dispositions ou informations de gouvernement d'entreprise relatives à la juridiction de l'émetteur étranger qui pourraient affecter sensiblement le traitement juste et équitable des actionnaires ?<sup>146</sup>

### **Repères**

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 1(b), 1(c) et 6.

---

<sup>145</sup> Les Principes, section 10.5, §§§ 1 et 2.

<sup>146</sup> *International Disclosure Standards for Cross Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers*, supra., Parties IX A, X A et B.

## PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS

### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 1(b), 1(c), 1(g), 1(h), 3(e), 4(a)(iii), 4(c), 5(b)(ii) et 6.

### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a)(i), 1(a)(ii), 1(a)(iii), 1(d), 1(e), 1(f)(i), 1(f)(ii), 2, 3(a), 3(b), 3(c), 3(d), 4(a)(i), 4(a)(ii), 4(b), 4(d), 5(a), 5(b)(i) ou 5(c).

### **Notes explicatives**

Les questions couvertes par ce Principe suscitent souvent des préoccupations relatives aux disparités de traitement entre les actionnaires majoritaires et minoritaires ou les offres publiques d'achat et autres opérations modifiant le contrôle lorsqu'elles affectent les droits des actionnaires.

L'Aspect essentiel 1 précise les droits fondamentaux des actionnaires qui doivent être protégés. Le gouvernement d'entreprise peut être régi par les dispositions générales du droit, par les règles d'admission à la cotation sur un marché autorisé ou sur un système de négociation réglementé ou par un code de déontologie ou encore par la législation et la réglementation financières.<sup>147</sup>

Le terme « administrateurs et dirigeants » comprend (a) les administrateurs de la société, (b) les membres des organes d'administration, de surveillance et de direction, (c) les commandités dans le cas des sociétés en commandite simple, et (d) les personnes désignées pour exercer l'une quelconque des fonctions mentionnées ci-dessus. Les personnes visées par le terme « organes d'administration, de surveillance ou de direction » varient d'un pays à l'autre et seront déterminées par le pays d'implantation de la société aux fins de l'application des normes de publication.<sup>148</sup>

Pour les Questions 4(a)(i), 4(a)(ii), 4(a)(iii) et 4(b), les pratiques varient selon les juridictions en ce qui concerne le seuil correspondant à ce qui constitue une participation substantielle devant être rendue publique (par exemple 5 % ou 10 %) ainsi que la ponctualité de la publication (7 ou 10 jours calendaires ou ouvrés, par exemple), la fréquence de publication et les seuils de modification des participations substantielles, ainsi que la fréquence et la ponctualité de la publication de telles modifications. Cependant, quand ces publications concernent une opération ou une proposition d'opération modifiant le contrôle de la société, il convient de se référer aux Notes explicatives du Principe 14 portant sur la ponctualité de la publication dans ces conditions.

Pour les Questions 4(a)(i), 4(a)(ii), 4(a)(iii), 5(b)(i) et 5(b)(ii), la ponctualité de publication des informations exigées concernant les participations sera de toute évidence affectée par la ponctualité de l'enregistrement ou de la publication du document contenant ces informations. Cependant, l'évaluateur vérifiera que les informations relatives aux participations publiées dans ce document portent une date suffisamment proche de la date d'enregistrement ou de publication dudit document.

<sup>147</sup> Les Principes, note 4. Voir aussi les Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE.

<sup>148</sup> *International Disclosure Standards for Cross Border Offerings and Initial Listings for Foreign Offers, supra*. La publication collective des participations détenues par les administrateurs et les cadres dirigeants est suffisante et peut se substituer à la publication des participations individuelles, sous réserve toutefois que s'applique la Question 4 concernant la publication distincte des participations significatives détenues individuellement par les administrateurs et les cadres-dirigeants.

**Principe 16 Les normes comptables et d’audit doivent être de haut niveau de qualité et reconnues au niveau international.**

Il est essentiel pour permettre une prise de décision en connaissance de cause de disposer d’informations financières exhaustives, cohérentes, pertinentes, fiables et comparables.<sup>149</sup>

Ce Principe doit être examiné et évalué en rapport avec le Principe 14, exigeant la publication intégrale, ponctuelle et précise des informations financières importantes pour permettre des décisions d’investissement. En vertu du Principe 14, l’évaluateur doit établir si les états financiers exigés dans les prospectus d’émission et d’admission ainsi que dans les rapports périodiques sont suffisants pour remplir les conditions de publication intégrale, précise et ponctuelle, puis évaluer, en vertu du Principe 16, la qualité des normes comptables et d’audit utilisées pour les préparer et les vérifier.

**Aspects essentiels**

1. L’application de normes comptables et d’audit de grande qualité et reconnues au niveau international est essentielle pour assurer la comparabilité et la fiabilité des informations financières pour une prise de décision en connaissance de cause. Les normes comptables doivent assurer que les informations fondamentales sont publiées.
2. Il doit y avoir un mécanisme approprié d’établissement et d’interprétation des normes comptables et d’audit de grande qualité doit exister.
3. Les normes comptables et d’audit de grande qualité, internationalement reconnues, doivent être applicables et appliquées.
4. Le dispositif réglementaire doit être conçu pour assurer l’indépendance des commissaires aux comptes.
  - a) Les normes d’indépendance des commissaires aux comptes des entités cotées doivent viser à promouvoir des conditions où le commissaire aux comptes est libre de toute influence, intérêt ou relation susceptible de fausser son jugement professionnel ou son objectivité ou, de l’avis d’un investisseur raisonnable, susceptible de fausser son jugement professionnel ou son objectivité.
  - b) Les normes d’indépendance doivent définir des garde-fous appropriés que le commissaire aux comptes doit mettre en œuvre pour atténuer les risques pesant sur son indépendance découlant d’activités et de relations licites.
5. Dans le cas des sociétés cotées, quel que soit l’infrastructure juridique propre à chaque juridiction, un organe de gouvernement d’entreprise qui soit, en apparence et dans les faits, indépendant de la direction de la société dont les comptes sont vérifiés (les actionnaires, un organe statutaire ou un organe de contrôle interne de la société par

<sup>149</sup> Les Principes, section 10.6. Les états financiers doivent également faire apparaître la responsabilité de la direction dans la gestion des ressources qui lui sont confiées.

## PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS

exemple) doit être chargé de superviser le processus de sélection et de nomination du commissaire aux comptes externe.

### Questions essentielles<sup>150</sup>

1. Les sociétés cotées sont-elles tenues d'inclure des états financiers révisés dans :
  - a) Les prospectus d'émission et d'admission à la cotation ?<sup>151</sup>
  - b) Les rapports annuels publiés ?
2. Les états financiers révisés incluent-ils :
  - a) Un bilan ou un tableau de financement ?
  - b) Un compte de résultats ?
  - c) Un tableau de trésorerie ?
  - d) Un état des modifications intervenues dans la composition de l'actionnariat ou des informations comparables figurant à un autre endroit des états financiers révisés ou dans les notes ?<sup>152</sup>
3. En ce qui concerne les états financiers devant figurer dans les prospectus d'émission et d'admission et les rapports annuels publiés :
  - a) Faut-il qu'ils soient préparés et présentés conformément à un ensemble complet de normes comptables ?
  - b) Ces normes comptables sont-elles d'une qualité élevée et reconnues internationalement ?
4. Les états financiers sont-ils présentés dans des conditions leur permettant :
  - a) d'être exhaustifs?<sup>153</sup>
  - b) d'être compréhensibles par les investisseurs ?
  - c) de refléter une application cohérente des normes comptables ?
  - d) d'être comparables s'ils sont présentés sur plusieurs périodes comptables ?
5. En ce qui concerne les états financiers révisés inclus dans les prospectus d'émission et d'admission et les rapports annuels publiés :
  - a) ces états financiers doivent-ils être préparés et présentés conformément à un corpus exhaustif de normes comptables ?
  - b) ces normes comptables sont-elles de qualité élevée et internationalement

---

<sup>150</sup> Les Principes, section 10.6.

<sup>151</sup> Dans certains cas (par ex., un organisme de placements collectifs qui n'a pas encore levé de fonds et une offre de produits titrisés), les états financiers ne sont pas nécessaires. Dans ces cas-là, le régulateur peut exiger la production d'autres informations réputées nécessaires pour faire respecter les conditions de ces offres.

<sup>152</sup> Les Principes, section 10.6, § 1.

<sup>153</sup> Voir les Notes explicatives.

## PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS

reconnues?

6. Ces normes ou règles suffisent-elles à assurer l'indépendance du commissaire aux comptes externe ?
7. Lorsque des comptes non révisés sont utilisés, par exemple, dans les rapports intermédiaires, les états financiers intermédiaires publiés dans les prospectus d'émission ou d'admission, dans leur intégralité ou sous forme résumée, les informations financières présentées respectent-elles des normes comptables de grande qualité et internationalement reconnues ?
8. En ce qui concerne la supervision, l'interprétation et l'indépendance :
  - a) en ce qui concerne les normes comptables :
    - i) le dispositif réglementaire prévoit-il une organisation chargée de l'établissement et de l'interprétation en temps opportun des normes ?
    - ii) dans l'affirmative, les procédures de cette organisation sont-elles ouvertes et transparentes et, si cette organisation est indépendante, le processus d'interprétation s'effectue-t-il en coopération avec le régulateur ou un autre organe agissant dans l'intérêt public ou sous sa surveillance ?
  - b) en ce qui concerne les normes d'audit :
    - i) le dispositif réglementaire prévoit-il une organisation chargée de l'établissement et de l'interprétation en temps opportun des normes ?
    - ii) dans l'affirmative, les procédures de cette organisation sont-elles claires et transparentes et, si cette organisation est indépendante, le processus d'interprétation s'effectue-t-il en coopération avec le régulateur ou un autre organe agissant dans l'intérêt public ou sous sa surveillance ?
  - c) en ce qui concerne le commissaire aux comptes externe, dans le cas des entreprises cotées :
    - i) le commissaire aux comptes externe doit-il être indépendant, en apparence et dans les faits de la société dont les comptes sont vérifiés ?
    - ii) existe-t-il un organe de gouvernement d'entreprise qui soit, en apparence et dans les faits, indépendant de la direction de la société dont les comptes sont vérifiés (par ex., les actionnaires, un organe statutaire ou un organe de contrôle interne de la société), chargé de superviser le processus de sélection et de nomination du commissaire aux comptes externe ?<sup>154</sup>
    - iii) la publication rapide des informations concernant la démission, la révocation ou le remplacement d'un commissaire aux comptes externe est-elle exigée ?
9. Existe-t-il un mécanisme adéquat pour assurer le respect :
  - a) des normes comptables, comme l'obligation de retraitement des états financiers non conformes aux normes admises ?

---

<sup>154</sup> Principe 15, Aspect essentiel 5, *supra*. Voir aussi les Notes explicatives.

## PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS

- b) des normes d'audit et d'indépendance du commissaire aux comptes, comme le refus, ou la demande de révision, des rapports des commissaires aux comptes non conformes aux normes requises que ce soit en raison de l'opinion exprimée, de l'étendue de la vérification comptable ou du manque d'indépendance ?
10. Si les offres publiques ou les admissions à la cotation de titres d'émetteurs étrangers sont importantes au sein de la juridiction, le régulateur autorise-t-il l'utilisation de normes comptables de grande qualité, internationalement reconnues par les entreprises étrangères désireuses d'être admises à la cotation ou d'émettre leurs titres dans le pays ?<sup>155</sup>

### Repères

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 8(a)(ii), 8(b)(ii), 8(c)(iii) et 10.

#### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 2(c), 2(d), 3(b), 4(d), 5(b), 7, 8(a)(ii), 8(b)(ii), 8(c)(iii) et 10.

#### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 2(a), 2(b), 3(a), 4(a), 4(b), 4(c), 5(a), 6, 8(a)(i), 8(b)(i), 8(c)(i), 8(c)(ii), 9(a) ou 9(b).

### Notes explicatives

Pour être considérées comme exhaustives aux fins de la Question 4(a), les normes comptables en vertu desquelles sont préparés les états financiers annuels doivent comporter des notes qui (a) synthétisent les principales politiques comptables utilisées dans la préparation des états financiers, (b) présentent toutes les informations importantes dont la publication est exigée par ces normes et (c) comprennent toute autre information financière nécessaire à la compréhension des informations présentées dans le corps des états financiers.<sup>156</sup>

<sup>155</sup> Les Principes, section 10.6, pour toutes les Questions et voir aussi en particulier le passage, au Principe 14, relatif à la publication ponctuelle et intégrale d'informations financières importantes pour les décisions d'investissement et pour les décisions de vote des actionnaires. Voir également, la Résolution du Comité des Présidents de l'OICV concernant les normes internationales d'audit [*Resolution Concerning International Standards on Auditing*] (La mise en œuvre de cette résolution a été suspendue, car les normes internationales d'audit auxquelles elle se référait en octobre 1992 n'existent plus. Cependant, elle n'a pas été abrogée car les discussions avec l'IFAC sont toujours en cours et il est encore possible que cette question soit réglée dans un avenir proche) et voir aussi la résolution du Comité des Présidents de l'OICV concernant les normes IASC (mai 2000) (*Resolution on IASC Standards*).

<sup>156</sup> Voir le Document public n°141 de l'OICV, *General Principles Regarding Disclosure of Managements Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations*, Comité technique de l'OICV (février 2003).

## PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS

L'évaluateur doit déterminer quelles sont les méthodes utilisées dans la pratique et si les normes sont appliquées et de quelle manière.

Il n'est pas nécessaire que les normes de comptabilité, d'audit et d'indépendance dont traite la Question 6 et certains points de la Question 8 soient définies ou interprétées par une organisation se trouvant dans la juridiction. Certaines juridictions peuvent souhaiter adopter et appliquer des normes établies ou interprétées par des organisations internationales de normalisation ou autres. Dans ces conditions toutefois, il est essentiel que la juridiction soit dotée d'un dispositif réglementaire prévoyant un mécanisme assurant la mise en œuvre efficace et l'application de ces normes. Il n'est pas nécessaire que les mécanismes de mise en œuvre et d'application, y compris ceux que préconisent les Questions 9(a) et 9(b), dépendent du régulateur ou d'autres autorités d'application implantées dans la juridiction ; cependant, si le dispositif d'application d'une tierce partie est utilisé, il est essentiel que le dispositif réglementaire de la juridiction prévoie que le régulateur ou un autre organe agissant dans l'intérêt public puisse superviser le processus d'application et assurer que ce processus soit exécutoire pour les sociétés dont les titres sont offerts et négociés publiquement sur le marché au sein de la juridiction et pour les commissaires aux comptes externes exerçant dans la juridiction.

Les normes d'indépendance des commissaires aux comptes externes évaluées par les Questions 6 et 8(c)(i) doivent prévoir un ensemble de principes, appuyés par un ensemble d'interdictions, de limitations et d'autres principes, procédures et publications couvrant à tout le moins les menaces suivantes pesant sur l'indépendance : l'intérêt personnel du commissaire aux comptes, le contrôle par le commissaire aux comptes de son propre travail, la représentation de la société contrôlée, la familiarité et l'intimidation. L'indépendance implique une rotation appropriée des commissaires aux comptes ou de l'équipe chargée de la certification des comptes de sorte que les responsables de l'équipe n'occupent pas trop longtemps un poste de décision essentiel.<sup>157</sup>

Pour les Questions 6, 8(c)(ii) et 9(b), une supervision effective des commissaires aux comptes doit faire appel à des mécanismes pour : (a) imposer aux commissaires aux comptes d'avoir les qualifications et compétences nécessaires avant d'être habilités à procéder à des vérifications comptables, (b) leur retirer l'autorisation de procéder à des vérifications comptables si leurs qualifications et compétences ne sont pas à jour, (c) vérifier que les commissaires aux comptes sont indépendants, en apparence et dans les faits, vis-à-vis de l'entreprise dont ils révisent les comptes et (d) assurer une supervision de la qualité des normes d'audit, d'indépendance et d'éthique utilisées et des normes de contrôle de la qualité.<sup>158</sup>

---

<sup>157</sup> Document public n°133 de l'OICV, *Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor's Independence*, Comité technique de l'OICV (octobre 2002).

<sup>158</sup> Document public n°134 de l'OICV, *Principles for Auditor Oversight*, Comité technique de l'OICV (octobre 2002). 80

## **F. Principes relatifs aux organismes de placements collectifs**

### **1. *Préambule***

Les organismes de placements collectifs (OPC) jouent un rôle important dans les économies modernes, en orientant les ressources vers les marchés financiers et en offrant aux investisseurs un moyen de se constituer un portefeuille diversifié. Dans la mesure où les investisseurs placent leur argent dans des fonds communs ou dans d'autres structures de placements collectifs, l'application d'une réglementation appropriée revêt une importance croissante.

Une régulation adéquate des organismes de placements collectifs est un élément essentiel de l'objectif de protection des investisseurs et de préservation de la confiance qu'ils placent dans le marché. Comme d'autres entités levant des fonds sur le marché, ces organismes sont soumis à des règles de publication d'informations.<sup>159</sup> Cependant, les investisseurs individuels dans des organismes de placements collectifs s'en remettent aux opérateurs de ces organismes pour gérer leurs fonds et agir au mieux de leurs intérêts. Les investisseurs individuels sont particulièrement vulnérables aux abus éventuels perpétrés par les opérateurs de ces organismes. La régulation doit favoriser et garantir le strict respect des règles par les entités impliquées dans les opérations de ces organismes.

La régulation doit prévoir des dispositions portant sur les compétences des gérants de fonds, le respect des conditions présentées dans le prospectus et les autres documents constitutifs, le contrôle adéquat des fonds des investisseurs et des actifs de l'organisme, mais ne doit pas statuer sur le bien fondé des décisions d'investissement (quand celles-ci restent dans les limites des conditions prévues par les documents constitutifs).

La supervision doit chercher à assurer que les actifs de l'OPC sont gérés au mieux des intérêts de ses investisseurs et conformément aux objectifs qui lui sont assignés. Ceci suppose également qu'une conservation des actifs soit assurée au nom des investisseurs et qu'il existe des mécanismes garantissant l'évaluation correcte des placements réalisés dans un organisme sont correctement évalués. A cet égard, la supervision d'un gérant implique un contrôle des dispositions prévues pour que les investisseurs soient exposés à un niveau de risque conforme aux objectifs assignés au fonds et que la diversification minimale du portefeuille prévue par la réglementation est préservée.<sup>160</sup>

### **2. *Champ d'application***

Les Principes 17 à 20 traitent spécifiquement des organismes de placements collectifs.

Le Principe 17 exige que la régulation établisse des normes applicables aux personnes participant à la gestion d'un organisme de placements collectifs et à la commercialisation de ses intérêts. Le Principe 18 s'intéresse surtout à la protection des actifs des clients et le Principe 19 couvre les règles spécifiques de publication imposées à ces organismes. Le Principe 20 aborde les questions relatives à l'évaluation

---

<sup>159</sup> Principes 14 à 16 et Principe 19.

<sup>160</sup> Document public n°69 de l'OICV, *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes*, Comité technique de l'OICV (septembre 1997).

des actifs et au calcul de la valeur liquidative et de rachat des parts et des actions d'un organisme de placements collectifs.

Les Principes énumérés ci-dessus sont interdépendants et complémentaires. Ils doivent tous être mis en œuvre collectivement pour assurer une protection adéquate des investisseurs. De plus, l'évaluation réalisée en vertu du Principe 19 sur les publications obligatoires doit être cohérente avec l'évaluation des obligations de publication exposées dans le chapitre relatif aux Principes applicables aux émetteurs ou être comparée à cette évaluation.<sup>161</sup>

Le terme « organisme de placements collectifs » comprend les sociétés d'investissement à capital variable qui procèdent au rachat de leurs parts ou actions (de manière permanente ou à intervalles périodiques). Il comprend également les sociétés d'investissement à capital fixe dont les actions ou les parts sont cotées sur les marchés financiers, les fonds communs de placements ainsi que les organismes contractuels tels que les OPCVM européens (Organismes de placements collectifs en valeurs mobilières).<sup>162</sup>

Dans certaines juridictions, les sociétés d'investissement à capital fixe ne sont pas soumises à l'obtention d'une licence particulière ou à des obligations de supervision et sont, au contraire, réglementées selon les modalités de cotation des bourses concernées.<sup>163</sup> Si tel est le cas dans la juridiction évaluée, cette situation doit être dûment prise en considération et une présentation détaillée, ainsi qu'une évaluation des modalités de cotation applicables doivent être réalisées, en tenant compte des objectifs de protection des investisseurs énoncés dans les Aspects essentiels de cette section.

Dans de nombreuses juridictions, les règles relatives aux organismes de placements collectifs varient selon que l'organisme fait ou non appel public à l'épargne. En fait, la plupart des juridictions allègent généralement la surveillance réglementaire dans le cas de placements privés. La définition de l'appel public à l'épargne est variable. L'évaluateur ne doit pas tenter de substituer son propre jugement pour définir ce qui constitue une offre faisant appel public à l'épargne mais doit indiquer quelles offres sont incluses dans cette définition et sont soumises à l'arsenal complet de règles en vigueur et préciser en quoi la surveillance réglementaire diffère pour les placements privés ou pour les offres non publiques. L'évaluateur doit expliquer ces différences de traitement et en évaluer les conséquences en matière de protection des investisseurs, ce dernier point étant l'objectif principal suivi par les Principes applicables aux organismes de placements collectifs.

Un nombre grandissant d'organismes de placements collectifs sont proposés au delà de leurs frontières d'origine. Il est également courant que les promoteurs, les gérants et les dépositaires d'organismes soient installés dans plusieurs juridictions différentes et, le cas échéant, dans une juridiction différente de celle dans laquelle se trouvent les investisseurs auxquels l'organisme est proposé.<sup>164</sup> Par conséquent, il convient de tenir particulièrement compte du besoin éventuel de coopération internationale et de l'interrelation à corrélation avec les Principes 11, 12, et 13 concernant la coopération.

---

<sup>161</sup> Principes 14 à 16.

<sup>162</sup> Les Principes, section 11.2, § 1.

<sup>163</sup> Les Principes, section 11.2, note 46.

<sup>164</sup> Les Principes, section 11.10. Voir aussi les obligations de publication présentées dans le préambule de la section E, « Principes relatifs aux émetteurs ».

L'évaluateur doit déterminer le type et la complexité des organismes de placements collectifs de sa juridiction, le nombre de fonds existants, le type d'investissements autorisés et le niveau de l'effet de levier. Il est possible qu'une juridiction donnée ne possède pas de dispositif réglementaire propre régissant la constitution des organismes de placements collectifs. Le cas échéant, elle peut ne pas souhaiter admettre les offres ne respectant pas les règles fondamentales contenues dans ces Principes et définissant la forme juridique de ces organismes.<sup>165</sup> Cependant, dans la mesure où des organismes constitués en vertu de la législation d'autres juridictions peuvent être proposés à la vente, l'évaluateur doit examiner :

- si l'entité commercialisant ces organismes doit être autorisée, admise ou éligible d'une manière ou d'une autre (Principe 17),
- s'il existe des règles relatives à l'offre publique des produits de ces organismes de placements collectifs (Principes 17, 19 et 20),
- s'il existe des mécanismes adéquats d'échange d'informations entre les juridictions où ces organismes sont établis et la juridiction qui fait l'objet de l'évaluation.

Plus l'activité de ces organismes dans une juridiction donnée est importante, plus il sera probable que l'on doive considérer le Principe visé (Principes 17 à 20) comme *non appliqué* plutôt que comme *non applicable* si les activités transnationales n'y sont pas réglementées.

Les lois et réglementations financières ne sont pas isolées des autres lois en vigueur dans une juridiction. Les thèmes revêtant une importance particulière dans le dispositif juridique général sont présentés dans le Livre II, Annexe 1, de l'Annexe 3 des Principes. Pour déterminer si les Principes 17, 18, 19 et 20 sont mis en œuvre de façon à atteindre les objectifs visés, il convient donc d'examiner le dispositif juridique de la juridiction à cet égard et, en particulier, les lois et réglementations sur l'insolvabilité (ayant une incidence sur le traitement des organismes de placements collectifs défaillants) ainsi que des règles relatives aux mécanismes de règlement des différends ou autres recours (ayant une incidence sur la capacité des investisseurs à effectuer des démarches pour obtenir réparation ou indemnisation).

---

<sup>165</sup> Le Principe 17.

### 3. Principes 17 à 20

**Principe 17** Le système de régulation doit fixer des normes pour l'éligibilité et la régulation de ceux qui souhaitent commercialiser et gérer des organismes de placements collectifs.

Les critères d'éligibilité pour les gérants des organismes de placements collectifs assurent que les personnes qui gèrent ou commercialisent de tels organismes sont qualifiées pour ce faire. Cela suppose que ces personnes possèdent l'expérience et les compétences requises pour gérer un organisme de placements collectifs ou conseiller les investisseurs sur l'adéquation de cet organisme à leurs besoins et qu'ils disposent des ressources et procédures convenables pour faire appliquer en permanence les règles en vigueur.

#### Aspects essentiels

##### *Critères d'admission*

1. Les critères d'éligibilité<sup>166</sup> requis pour gérer ou pour commercialiser un organisme de placements collectifs doivent être établis clairement.
2. L'agrément des organismes doit prendre en compte le besoin éventuel d'une coopération internationale.

##### *Surveillance et contrôle permanent*

3. Les documents enregistrant les opérations de l'organisme doivent être rigoureusement tenus.
4. Le système de régulation doit imposer la mise en place d'un dispositif de surveillance adéquat tout au long de la vie d'un organisme particulier.
5. Des pouvoirs clairs doivent être établis afin de permettre d'entreprendre des actions nécessaires en ce qui concerne toutes les entités supervisées assumant des responsabilités dans la gestion d'un tel organisme.
6. La supervision du gérant doit mettre en avant des normes de haut niveau de compétence, d'intégrité et d'équité dans les transactions.

##### *Conflits d'intérêts*

7. Les gérants ne doivent pas profiter d'un préjudice injustement supporté par les investisseurs dans l'organisme.
8. Les régulateurs doivent garantir que le risque de conflits d'intérêts est minimisé et que tout conflit se produisant fait l'objet d'une publication idoine.

---

<sup>166</sup> Le terme « éligibilité » englobe l'agrément, la licence, l'enregistrement ou toutes les autres conditions préalables à la gestion ou à la commercialisation d'un organisme de placements collectifs.

*Délégation*

9. Le recours à une gestion déléguée ne doit en aucune manière risquer de diminuer l'efficacité de la régulation directe d'un organisme de placements collectifs.
10. Un délégataire doit être tenu pour responsable, soit directement soit par l'intermédiaire du délégant, du respect de toutes les exigences réglementaires applicables à la conduite des activités du principal responsable.<sup>167</sup>

**Questions essentielles**

*Critères d'admission*

1. Le cadre réglementaire fixe-t-il des normes pour l'éligibilité et la régulation de ceux qui souhaitent :
  - a) commercialiser des organismes de placements collectifs,<sup>168</sup>
  - b) gérer un tel organisme ?<sup>169</sup>
2. Les critères d'éligibilité pour les organismes de placements collectifs<sup>170</sup> prennent-ils en compte les facteurs suivants :
  - a) Honnêteté et intégrité du gérant ?
  - b) Compétence requise pour assumer les fonctions et les obligations d'un gérant de tels organismes (par exemple en matière de ressources humaines et techniques) ?
  - c) Puissance financière ?
  - d) Pouvoirs et obligations spécifiques du gérant ?
  - e) Adéquation de la procédure interne de gestion ?<sup>171</sup>
3. L'agrément des organismes prend-il en compte le besoin éventuel d'une coopération internationale dans le cas des organismes commercialisés au-delà des frontières juridictionnelles ou lorsque les promoteurs, les gérants et les dépositaires d'organismes sont installés dans plusieurs juridictions différentes ?<sup>172</sup>
4. Existe-t-il :
  - a) des sanctions efficaces, proportionnées et dissuasives en cas d'activités non

---

<sup>167</sup> Document public n°113 de l'OICV, *Delegation of Functions*, Comité technique de l'OICV (décembre 2000).

<sup>168</sup> En ce qui concerne les intermédiaires de marché susceptibles de prendre part à la commercialisation ou à la gestion d'un organisme, comme les courtiers, les opérateurs et les conseillers financiers, voir aussi les Principes 21 à 24 relatifs aux intermédiaires de marché et présentant l'approche réglementaire applicable à ces intermédiaires.

<sup>169</sup> Principe 17, Les Principes, sections 11.1, 11.2, 11.3, 11.4 et 11.5.

<sup>170</sup> Ce qui inclut l'opérateur et / ou le fonds commun proprement dit.

<sup>171</sup> Les Principes, sections 11.3, 11.4 et 11.5.

<sup>172</sup> Les Principes, section 11.10.

autorisées exercées par un organisme ou d'infraction aux obligations imposées au gérant d'un organisme ?

b) Ces sanctions sont-elles appliquées de manière cohérente ?<sup>173</sup>

*Surveillance et contrôle permanent*

5. Le régulateur est-il tenu d'assurer le respect des normes d'éligibilité ? En particulier, le dispositif réglementaire prévoit-il l'attribution, à l'autorité de régulation, de responsabilités et de pouvoirs clairs en ce qui concerne :
  - a) l'enregistrement et l'agrément de chaque organisme,
  - b) l'inspection visant à garantir leur respect par les gérants d'organismes,
  - c) les enquêtes concernant les infractions suspectées,
  - d) les recours en cas de défaillance ou d'infraction ?<sup>174</sup>
6. Existe-t-il un contrôle permanent de la conduite des gérants d'organismes tout au long de la vie d'un organisme, notamment du respect constant des normes d'éligibilité, de licence, d'inscription ou d'agrément ?<sup>175</sup>
7. Le contrôle permanent inclut-il l'examen des rapports soumis au régulateur par l'organisme (gérants d'organisme, dépositaires, etc.) ?<sup>176</sup>
8. Le contrôle permanent comprend-t-il normalement la réalisation d'inspections sur place des entités impliquées dans la gestion de l'organisme (gérants d'organismes, dépositaires, etc.) ?<sup>177</sup>
9. Les autorités de régulation peuvent-elle prendre préventivement des mesures d'enquête<sup>178</sup> afin de détecter les infractions présumées concernant les entités impliquées dans la gestion d'un organisme ?<sup>179</sup>
10. Le gérant d'un organisme est-il soumis, de manière générale et permanente, à l'obligation de divulguer à l'autorité de régulation ou aux investisseurs toute information relative à des changements importants intervenant dans sa gestion, son organisation ou ses statuts, avant que l'événement ne se produise ou après ?<sup>180</sup>
11. Le système de régulation attribue-t-il clairement des responsabilités pour le maintien des documents enregistrant les opérations de l'organisme ?<sup>181</sup>

---

<sup>173</sup> Les Principes, section 11.4.

<sup>174</sup> Les Principes, sections 11.4, 8.2 et 8.3.

<sup>175</sup> Les Principes, section 11.4.

<sup>176</sup> Les Principes, sections 11.4, 8.2 et 8.3. Par exemple, les résultats financiers.

<sup>177</sup> Id.

<sup>178</sup> Cela recouvre les mesures qui ne sont pas induites par une plainte, comme les inspections, les audits ou les surveillances fondées sur les risques ou périodiques.

<sup>179</sup> Id.

<sup>180</sup> Les Principes, sections 11.3 et 11.4.

<sup>181</sup> Id.

*Conflits d'intérêts*

12. Existe-t-il des dispositions visant à interdire, limiter ou divulguer certaines conduites susceptibles de donner naissance à des conflits d'intérêts entre un organisme et ses gérants ou associés ou parties liées?<sup>182</sup>
13. Existe-t-il des dispositions réglementaires visant à minimiser les cas de conflits d'intérêts, pour assurer que les conflits survenant ne portent pas préjudice aux intérêts des investisseurs ?<sup>183</sup>
14. L'organisme est-il tenu de respecter des règles couvrant les domaines suivants :
  - a) l'exécution des ordres « au mieux »,
  - b) la régularité des opérations de marché et l'affectation ponctuelle des opérations,
  - c) les commissions et les frais,
  - d) les transactions avec les parties liées,
  - e) les contrats de prise ferme ?<sup>184</sup>

*Délégation*

15. Le système de régulation fournit-il une indication claire des conditions où une gestion déléguée est autorisée et la délégation systématique et complète de certaines fonctions fondamentales exercées par le gérant de l'organisme est-elle interdite dans la mesure où ces fonctions s'en trouvent transformées, graduellement ou non, jusqu'à être vidées de leur contenu ?<sup>185</sup>
16. Si elle est autorisée, la gestion déléguée s'effectue-t-elle de telle sorte que les investisseurs ne se voient pas privés des moyens d'identifier la société légalement responsable des fonctions déléguées, et notamment :
  - a) le gérant de l'organisme est-il tenu pour responsable des actes ou négligences commis par toute partie auprès de laquelle il a délégué une fonction, comme s'il les avait lui-même commis ?
  - b) Le système de régulation impose-t-il que le gérant de l'organisme conserve des capacités et ressources adéquates et dispose des procédures appropriées pour contrôler l'activité du délégataire et évaluer ses résultats ?<sup>186</sup>
  - c) Le gérant de l'organisme peut-il mettre un terme à la gestion

<sup>182</sup> Les Principes, sections 11.3 et 11.4 note 47. Voir aussi Document public n°108 de l'OICV, *Conflicts of Interests of CIS Operators*, Comité technique de l'OICV (mai 2000).

<sup>183</sup> Les Principes, sections 11.3 et 11.4, note 47. Voir aussi *Conflict of Interests of CIS Operators*, ci-dessus.

<sup>184</sup> Les Principes, sections 11.3 et 11.4.

<sup>185</sup> Les Principes, sections 11.3 et 11.4, note 48. Voir aussi *Delegation of Functions*, *supra*.

<sup>186</sup> Le degré de contrôle dépend de l'étendue de la délégation, de la personne à qui la gestion déléguée a été confiée (par exemple intermédiaires autorisés ou autres personnes) et du type de juridiction où le délégataire est implanté.

déléguée et prendre, si nécessaire, d'autres dispositions pour mise en œuvre de la fonction déléguée ?<sup>187</sup>

- d) Existe-t-il une obligation de publication vis-à-vis des investisseurs en ce qui concerne les accords de gestion déléguée et l'identité des délégataires ?<sup>188</sup>
- e) Le système de régulation prévoit-il des dispositions régissant les cas de gestion déléguée susceptibles de donner lieu à des conflits d'intérêts entre le délégataire et les investisseurs ?<sup>189</sup>

## Repères

### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 2(c), 9, 16(d) et 16(e).

### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 2(c), 3, 7, 8, 9, 10, 14(a), 14(b), 14(c), 14(d), 14(e), 15, 16(d), 16(e) et soit de la Question 12 soit de la 13.

### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 2(a), 2(b), 2(d), 2(e), 4(a), 4(b), 5(a), 5(b), 5(c), 5(d), 6, 11, 16(a), 16(b) ou 16(c) et aux Questions 12 et 13.

## Notes explicatives

Il convient de prendre en compte la capacité du régulateur à assurer une surveillance permanente et à prendre des vis-à-vis de toutes les entités supervisées assumant des responsabilités dans la gestion d'un organisme de placements collectifs et, plus généralement, en vue d'assurer que les objectifs de la régulation soient bien remplis. À cette fin, l'évaluateur se référera, si nécessaire à l'évaluation des Principes 8, 9 et 10.

Il convient également de prêter attention au caractère international du secteur des organismes de placements collectifs de la juridiction évaluée. En vertu des Principes, cet état de fait ne doit pas empêcher une surveillance adéquate et les évaluateurs doivent tenir dûment compte de l'éventuelle nécessité d'une coopération internationale ; si nécessaire, l'évaluateur se reportera à l'évaluation des Principes 11, 12

<sup>187</sup> Les Principes, sections 11.3 et 11.4, note 48 ; *Delegation of Functions, supra*.

<sup>188</sup> Id.

<sup>189</sup> Id.

## PRINCIPES RELATIFS AUX ORGANISMES DE PLACEMENTS COLLECTIFS

et 13<sup>190</sup> relatifs à la coopération internationale.

---

<sup>190</sup> Tels qu'exposés, en particulier, à la section 9.3 des Principes. Voir aussi le Préambule de la présente section relative aux organismes de placements collectifs.

**Principe 18** Le système de régulation doit prévoir les règles qui régissent la forme et la structure juridiques des organismes de placements collectifs ainsi que la ségrégation et la protection des avoirs des clients.

La forme et la structure juridiques des organismes de placements collectifs varient selon les juridictions, mais elles sont importantes pour la protection des investisseurs car elles ont une incidence sur les intérêts et les droits des participants à l'organisme et permettent au portefeuille des investisseurs d'être distingué et séparé des actifs appartenant à d'autres entités et à l'opérateur.

### Aspects essentiels

#### *Forme juridique / Droits des investisseurs*

1. Le système réglementaire doit traiter de la forme et de la structure juridiques des organismes de placements collectifs et de la nature des droits et des intérêts des investisseurs. Cette forme et ces droits doivent être communiqués aux investisseurs de manière appropriée. La détermination de ces droits ne doit pas être laissée à la discrétion de l'opérateur de l'organisme.

#### *Séparation des actifs / conservation*<sup>191</sup>

2. Le portefeuille des investisseurs doit être distingué et séparé des actifs appartenant à d'autres entités.
3. Des mécanismes efficaces doivent être mis en place pour protéger les avoirs des clients du risque de perte et d'insolvabilité de l'opérateur.
4. Les investisseurs doivent être informés des risques de défaillance ou d'infraction inhérents à la forme et à la structure juridiques choisies pour un organisme donné.
5. Le dispositif réglementaire doit garantir que les risques précisés ci-dessus encourus par les investisseurs sont dûment pris en considération dans les statuts, les règles ou les obligations exécutoires conclues au titre des conventions.

### Questions essentielles

#### *Forme juridique / Droits des investisseurs*

1. Le dispositif réglementaire contient-il des dispositions concernant la forme et la structure juridiques des organismes de placements collectifs définissant les intérêts des porteurs de parts et leurs droits associés ?<sup>192</sup>
2. Le dispositif réglementaire prévoit-il de communiquer aux investisseurs la forme

<sup>191</sup> *Principles for Supervision of Operators of Collective Investment Schemes Operators, supra.*

<sup>192</sup> Principe 18, Les Principes, sections 11.1 et 11.5.

et la structure juridiques d'un organisme ainsi que les conséquences qui en découlent en ce qui concerne la nature des risques associés à l'organisme de sorte que les investisseurs ne dépendent pas du pouvoir discrétionnaire de l'opérateur de l'organisme ?<sup>193</sup>

3. Existe-t-il une autorité de tutelle chargée de garantir le respect des règles relatives à la forme et à la structure juridiques et tenue de démontrer que ces règles sont appliquées dans la juridiction évaluée ?<sup>194</sup>
4. Le dispositif réglementaire prévoit-il qu'en cas de changements affectant les droits des investisseurs, mais ne nécessitant pas leur agrément préalable, ces changements leur soient notifiés avant d'entrer en vigueur ?<sup>195</sup>
5. Le dispositif réglementaire prévoit-il qu'en cas de changement affectant les droits des investisseurs, ces changements soient notifiés à l'autorité de tutelle compétente ?<sup>196</sup>

*Séparation des actifs / conservation*

6. Le dispositif réglementaire exige-t-il la distinction et la séparation des actifs détenus par l'organisme de ceux de l'opérateur de l'organisme et de ses dirigeants ?<sup>197</sup>
7. Le dispositif réglementaire prévoit-il des dispositions régissant la conservation des actifs, comme :
  - a) l'obligation de confier la garde des actifs à un tiers indépendant ou
  - b) certains garde-fous juridiques ou réglementaires spécifiques dans les cas où les fonctions de conservation sont assurées par l'entité juridique également responsable des fonctions d'investissement (ou par des entités liées) ?<sup>198</sup>
8. Le dispositif réglementaire prévoit-il la tenue de livres et documents se rapportant aux transactions impliquant les actifs de l'organisme ou à toutes les transactions réalisées en actions, parts ou participations détenues dans l'organisme ?<sup>199</sup>
9. Le dispositif réglementaire prévoit-il des obligations de vérification (interne ou externe) relatives aux actifs des organismes ?<sup>200</sup>
10. Le dispositif réglementaire prévoit-il la liquidation en bonne et due

---

<sup>193</sup> Les Principes, section 11.5.

<sup>194</sup> Id.

<sup>195</sup> Id.

<sup>196</sup> Id.

<sup>197</sup> Principe 18, Les Principes, sections 11.1, 11.5, note 49 et 11.7, note 52, Document public n°60 de l'OICV, *Guidance on Custody Arrangements for Collective Investment Schemes*, Comité technique de l'OICV (septembre 1996) ; Document public n°57 de l'OICV, *Client Asset Protection*, Comité technique de l'OICV (août 1996).

<sup>198</sup> Principe 18, Les Principes, sections 11.1, 11.5, note 49, et 11.7, note 52 ; *Guidance on Custody Arrangements for CIS*, *supra*; *Client Asset Protection*, *supra*.

<sup>199</sup> Les Principes, sections 11.4 et 11.5.

<sup>200</sup> Les Principes, sections 11.4 et 11.5, note 49. Voir aussi *Guidance on Custody Arrangements for CIS*, *supra*.

forme des activités d'un organisme donné, en tant que de besoin ?

### **Repères**

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception de la Question 4.

#### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 4, 5 et 10.

#### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des questions 1, 2, 3, 6, 7(a), 7(b), 8 ou 9.

### **Notes explicatives**

Pour évaluer la conservation des actifs, l'évaluateur doit examiner si le système de surveillance de la juridiction évaluée est capable d'assurer que la conservation de tous les investissements réalisés par un organisme de placements collectifs donné, y compris celle des dépôts en espèces, est convenable.

Il convient également d'examiner la capacité du système à garantir que les risques de défaillance et d'infraction associés à l'organisme sont correctement pris en considération. Il est important que les intérêts des investisseurs de l'organisme soient dûment protégés non seulement lorsque l'organisme est en activité, mais également quand la continuité de son activité est affectée par des circonstances exigeant sa liquidation.

L'évaluateur doit vérifier que le système réglementaire exige que les droits des investisseurs ou les obstacles à l'exercice de ces droits, soient clairement énoncés. Les Principes ne couvrent pas les organismes de placements collectifs impliquant des produits dérivés, nombre d'entre eux faisant l'objet de placements privés.

**Principe 19 Les règles doivent imposer la publication, comme fixé dans les principes relatifs aux émetteurs, des informations nécessaires à l'adéquation d'un organisme de placements collectifs aux besoins d'un investisseur donné et du montant de son investissement dans ledit organisme.**

Ce principe vise à assurer que les questions importantes relatives à la valeur liquidative de l'organisme soient fournies aux investisseurs comme aux investisseurs potentiels de telle sorte qu'ils soient en mesure de comprendre la nature du véhicule d'investissement ainsi que la relation risque / rentabilité.

#### **Aspects essentiels**

1. La publication doit aider les investisseurs à comprendre la nature du véhicule d'investissement ainsi que la relation risque / rentabilité.
2. Toutes les questions importantes pour l'évaluation de l'organisme et le calcul de la valeur liquidative des parts ou actions des investisseurs doivent être communiquées aux investisseurs et aux investisseurs potentiels.
3. Les informations doivent être fournies de manière ponctuelle, sous un format facilement intelligible du point de vue de l'investisseur.
4. Les politiques suivies en matière d'investissement doivent être clairement exposées.
5. La supervision d'un gérant doit s'assurer que la politique d'investissement ou la stratégie de négociation annoncées par l'organisme ou toute politique imposée par la régulation ainsi que toute restriction sur le type ou sur le niveau des investissements ont bien été suivies.

#### **Questions essentielles**

1. Le dispositif réglementaire exige-t-il que toutes les informations importantes pour évaluer un organisme de placements collectifs et la valeur liquidative des parts ou actions de l'investisseur soient fournies aux investisseurs et aux investisseurs potentiels sous un format facilement intelligible ?<sup>201</sup>
2. Le dispositif réglementaire inclut-il une obligation générale de publication pour permettre aux investisseurs et aux investisseurs potentiels d'évaluer l'adéquation de l'organisme à leurs besoins ?<sup>202</sup>
3. Le dispositif réglementaire exige-t-il spécifiquement que les documents relatifs à

<sup>201</sup> Principe 19, Les Principes, sections 11.1,11.6, note 51 ; Document public n°59 de l'OICV, *Disclosure of Risk*, Comité technique de l'OICV (septembre 1996) et Document public n°130 de l'OICV, *Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes*, Comité technique de l'OICV (juillet 2002).

<sup>202</sup> Principe 19, Les Principes, sections 11.1, 11.6 et 10.4.

## PRINCIPES RELATIFS AUX ORGANISMES DE PLACEMENTS COLLECTIFS

l'émission ou les autres informations publiées comportent notamment les précisions suivantes :

- a) la date de parution des documents relatifs à l'offre,
  - b) des informations relatives au statut juridique de l'organisme,
  - c) les droits des investisseurs de l'organisme,
  - d) des informations sur l'opérateur et les dirigeants de l'organisme,
  - e) des informations sur la méthode d'évaluation des actifs,
  - f) des procédures relatives à la souscription, au rachat et à la détermination du prix des parts ou actions,
  - g) des informations financières pertinentes et vérifiées concernant l'organisme,
  - h) des informations sur le dépositaire (le cas échéant),
  - i) la ou les politiques d'investissement de l'organisme,
  - j) des informations sur les risques encourus pour atteindre les objectifs d'investissement,
  - k) la nomination de tout administrateur ou gérant ou conseiller financier jouant un rôle important et indépendant en relation avec l'organisme (y compris les délégataires),
  - l) les frais et commissions associés à l'organisme ?<sup>203</sup>
4. L'autorité réglementaire a-t-elle le pouvoir de suspendre une offre ou d'intervenir dans le cadre d'une offre ? Par exemple, dispose-t-elle de mesures réglementaires lorsque les informations fournies sont incorrectes, trompeuses ou erronées ou ne respectent pas les règles d'enregistrement ou d'agrément ?<sup>204</sup>
  5. Le dispositif réglementaire prévoit-il des dispositions sur la publicité diffusée en dehors des documents relatifs à l'offre et proscrit-il notamment la publicité mensongère ou trompeuse ?<sup>205</sup>
  6. Le dispositif réglementaire exige-t-il que les documents relatifs à l'offre soient tenus à jour pour prendre en compte d'éventuels changements importants affectant l'organisme ?<sup>206</sup>
  7. Le dispositif réglementaire exige-t-il l'établissement d'un rapport présentant les activités de l'organisme soit annuellement, soit semestriellement, soit selon une autre périodicité ?<sup>207</sup>

---

<sup>203</sup> Principes 19 et 20. Voir aussi Les Principes, sections 11.1,11.5,11.6, 11.8, 11.9 et 10.4.

<sup>204</sup> Les Principes, sections 11.4 et 10.4.

<sup>205</sup> Principe 19, Les Principes, sections 11.1,11.6, 10.2 et 10.4.

<sup>206</sup> Id.

<sup>207</sup> Id.

8. Le dispositif réglementaire exige-t-il la diffusion ponctuelle de rapports périodiques ?<sup>208</sup>
9. Le dispositif réglementaire exige-t-il l'établissement des comptes des organismes de placements collectifs conformément à des normes comptables de grande qualité et internationalement reconnues ?<sup>209</sup>

### **Repères**

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 5 et 8.

#### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 3(b), 3(h), 5, 8 et 9.

#### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2, 3 (a), 3(c), 3(d), 3(e), 3(f), 3(g), 3(i), 3(j), 3(k), 3(l), 4, 6 ou 7.

### **Notes explicatives**

Si nécessaire, l'évaluateur peut se reporter à l'évaluation des Principes 14 à 16. Les organismes de placements collectifs s'adressent généralement surtout aux investisseurs individuels ; il importe donc tout particulièrement de vérifier que le dispositif réglementaire soit de nature à empêcher d'induire les investisseurs en erreur par la présentation inappropriée d'informations comme les risques associés aux politiques d'investissement ou les stratégies de négociation de l'organisme, les références aux résultats passés et aux frais et autres commissions exigibles dans le cadre de l'organisme. Les informations doivent être fournies sous une forme facilement intelligible. L'évaluateur doit examiner avec soin le caractère « grand public » des activités de l'organisme.

---

<sup>208</sup> Principe 19, Les Principes, sections 11.1,11.6, 10.2 et 10.4. Voir aussi les Notes explicatives.

<sup>209</sup> Principe 19, Les Principes, sections 11.1,11.6, 11.8, 10.2 et 10.4.

**Principe 20** Les règles doivent imposer la mise en place d'un mécanisme correct et public d'évaluation des actifs, de calcul de la valeur liquidative et de rachat des parts ou actions d'un organisme de placements collectifs.

Il est essentiel d'évaluer convenablement les actifs d'un organisme de placements collectifs pour préserver la confiance placée par les investisseurs dans l'organisme en tant que structure d'investissement fiable et solide et pour garantir une protection adéquate des investisseurs, notamment lorsqu'on ne dispose pas de cours de marché. Le dispositif réglementaire doit permettre à l'autorité responsable veiller au respect des règles en la matière.

### Aspects essentiels

#### *Évaluation des actifs*

Les règles doivent garantir que l'ensemble du patrimoine d'un organisme de placements collectifs est évalué avec équité et précision et que sa valeur liquidative est correctement calculée. Les intérêts de l'investisseur sont généralement mieux protégés grâce à l'utilisation d'informations financières basées sur la valeur<sup>210</sup> lorsque des cours de marché ou des valeurs marchandes fiables peuvent être déterminés<sup>211</sup>.

2. L'organisme doit être évalué régulièrement selon une périodicité arrêtée.
3. Les informations relatives à la valorisation et à la détermination du prix des actifs doivent permettre aux investisseurs d'évaluer la performance de l'organisme sur la durée.
4. Les méthodes d'évaluation doivent être appliquées de manière cohérente, à moins qu'un changement ne soit souhaitable dans l'intérêt des investisseurs.

#### *Calcul de valeur liquidative et rachat des parts ou actions*

5. La régulation doit permettre aux investisseurs de faire procéder au rachat de leurs parts ou actions sur une base clairement définie dans les statuts.
6. Les investisseurs entrants, déjà présents ou sortants doivent être équitablement traités, de telle sorte que la souscription ou le rachat de parts ou actions d'un organisme s'effectuent sans discrimination.
7. La régulation doit garantir que des droits de suspension protègent les intérêts des investisseurs plutôt que ceux de l'opérateur.
8. Les régulateurs doivent être tenus informés de toute suspension des droits de rachat.

<sup>210</sup> On entend par informations financières basées sur la valeur la réévaluation quotidienne des actifs financiers au prix de marché ou l'utilisation des cours (des valeurs) de marché quand ceux-ci sont disponibles et fiables.

<sup>211</sup> Les Principes, section 11.8, § 1.

## Questions essentielles

### *Évaluation des actifs*

1. Existe-t-il des obligations réglementaires spécifiques en ce qui concerne l'évaluation des actifs des organismes de placements collectifs ?<sup>212</sup>
2. Existe-t-il des obligations réglementaires imposant que le calcul de la valeur liquidative s'effectue :
  - a) régulièrement,
  - b) conformément à des normes comptables de grande qualité, internationalement reconnues et appliquées de manière cohérente ?<sup>213</sup>
3. Existe-t-il des obligations réglementaires spécifiques en ce qui concerne l'évaluation au juste prix des actifs quand les cours de marché ne sont pas disponibles ?<sup>214</sup>
4. Des commissaires aux comptes externes sont-ils tenus de vérifier les évaluations des actifs des organismes ?<sup>215</sup>

### *Calcul de valeur liquidative et rachat des parts et actions*

5. Existe-t-il des obligations réglementaires spécifiques en ce qui concerne le calcul de la valeur liquidative en cas de rachat ou de souscription de parts ou d'actions d'un organisme ?<sup>216</sup>
6. La régulation assure-t-elle que les évaluations faites sont équitables et fiables ?<sup>217</sup>
7. La régulation exige-t-elle que la valeur liquidative des organismes soit communiquée ou publiée régulièrement à l'intention des investisseurs ou des investisseurs potentiels ?<sup>218</sup>
8. Existe-t-il des obligations réglementaires, des règles de conduite, ou des concernant les erreurs de calcul de la valeur liquidative ? Les autorités de tutelle compétentes ont-elles les moyens de faire appliquer ces règles ?<sup>219</sup>
9. Le dispositif réglementaire prévoit-il des conditions générales ou particulières de suspension ou de report des opérations courantes d'évaluation des actifs et de calcul de la valeur liquidative ou des rachats réguliers ?<sup>220</sup>
10. L'autorité réglementaire a-t-elle le pouvoir de faire respecter les règles applicables à l'évaluation des actifs et au calcul de la valeur liquidative ? L'autorité

---

<sup>212</sup> Les Principes, section 11.8. Voir aussi *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes, supra*. De plus, un accord quelconque doit exister pour permettre, le cas échéant, l'évaluation des avoirs non liquides. Voir aussi l'Aspect essentiel 3.

<sup>213</sup> Id.

<sup>214</sup> Id.

<sup>215</sup> Les Principes, section 11.4.

<sup>216</sup> Les Principes, section 11.9.

<sup>217</sup> Les Principes, section 11.8.

<sup>218</sup> Id.

<sup>219</sup> Id.

<sup>220</sup> Les Principes, section 11.9.

réglementaire compétente peut-elle apporter la preuve des mesures qu'elle a prises dans ce domaine ?<sup>221</sup>

11. Le dispositif réglementaire exige-t-il que le régulateur :
- a) soit tenu informé de toute suspension ou de tout report des droits de rachat,
  - b) ait le pouvoir de prendre des mesures en vue d'exiger, de retarder ou d'arrêter la suspension ou le report des droits de rachat ?<sup>222</sup>

### Repères

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 3, 8 et 11(b).

#### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 3, 4, 8, 10 et 11(b).

#### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2(a), 2(b), 5, 6, 7, 9 ou 11 (a).

### Notes explicatives

Le calcul de la valeur liquidative<sup>223</sup> d'un organisme de placements collectifs est extrêmement important, car cette valeur reflète le prix payé par un investisseur pour investir dans un organisme (majoré des éventuels droits d'entrée annexes) et le prix qu'il percevra (minoré des éventuels droits de sortie annexes) s'il liquide sa participation. Les évaluateurs doivent particulièrement s'intéresser aux modes de calcul ainsi qu'à la périodicité et à la fréquence de publication des valeurs liquidatives. Ils doivent également évaluer si la supervision de l'organisme confirme que l'opérateur dispose de mécanismes pour garantir que les calculs de la valeur liquidative sont corrects à tous les stades de l'évaluation.

Le type et la fréquence des calculs de valeur liquidative dépendent de l'existence et de la périodicité des droits de rachats, des types de parts ou d'actions disponibles dans l'organisme et de la structure juridique autorisée de l'organisme.

Le droit de procéder à des rachats de parts est l'une des principales caractéristiques des sociétés d'investissement à capital variable. L'évaluateur doit examiner si les règles en vigueur sont suffisantes pour que les frais et commissions dus par les investisseurs ne

---

<sup>221</sup> Les Principes, section 11.4.

<sup>222</sup> Les Principes, section 11.4 et 11.9.

<sup>223</sup> La valeur liquidative est calculée en divisant la valeur totale des investissements dans un organisme par le nombre de parts émises, majorée ou minorée des frais, dépenses et autres éléments de passif cumulés.

## PRINCIPES RELATIFS AUX ORGANISMES DE PLACEMENTS COLLECTIFS

puissent être conçus pour empêcher les investisseurs d'exercer leurs droits. Les évaluateurs doivent vérifier que les droits de suspension ne sont pas exercés de manière à affaiblir les intérêts des investisseurs et que les régulateurs sont en mesure de faire appliquer les décisions visant à protéger les intérêts des investisseurs. Dans le cas des sociétés d'investissement à capital fixe, les évaluateurs sont invités à examiner la fréquence de calcul de la valeur liquidative de ces fonds.

## G. Principes relatifs aux intermédiaires de marché

### 1. Préambule

La régulation applicable aux différents types d'intermédiaires doit porter sur les critères d'agrément, les exigences en matière de fonds propres et prudentielles, la conduite de l'activité, la surveillance permanente et la rigueur des nouveaux intervenants ainsi que sur les conséquences de la défaillance et de la faillite financière.<sup>224</sup> La régulation doit notamment comporter les aspects suivants :

- une surveillance permanente appropriée des intermédiaires de marché ;
- le droit d'inspecter les livres et les dossiers comptables et d'exploitation de l'intermédiaire de marché ;<sup>225</sup>
- une gamme complète de pouvoirs d'investigation et de recours d'application à la disposition du régulateur ou de toute autre autorité compétente en cas de manquement suspecté ou réel aux exigences réglementaires ;
- une procédure équitable et rapide susceptible de conduire à une sanction et, le cas échéant, à une suspension ou une révocation<sup>226</sup> de licence ;
- un mécanisme efficace et effectif pour régler les plaintes des investisseurs.<sup>227</sup>

Les Principes 21 à 24 s'appliquent aux intermédiaires de marché. Le Principe 21 traite des autorisations et des normes correspondantes ; le Principe 22 concerne la surveillance permanente et les exigences minimales initiales et permanentes en matière de fonds propres ainsi que les autres normes prudentielles imposées aux intermédiaires ; le Principe 23 couvre les autres normes opérationnelles qu'ils doivent respecter et les normes d'éthique professionnelle visant à protéger les intérêts de leurs clients ainsi qu'à assurer une bonne gestion des risques ; enfin, le Principe 24 traite des procédures à mettre en place pour minimiser les conséquences pour les clients et les marchés de la faillite d'un intermédiaire de marché. Ces Principes doivent être évalués les uns par rapport aux autres. Pour l'évaluation de ces Principes, il est entendu, de manière générale, qu'il existe deux approches principales en matière d'établissement des normes de solvabilité applicables aux maisons de titres. L'approche dite de la « situation nette » utilisée aux États-Unis, au Canada, au Japon et dans d'autres juridictions hors de l'Union européenne. Cette approche vise notamment à protéger les clients et les créanciers en imposant aux firmes de courtage de conserver une liquidité suffisante de leurs actifs pour leur pouvoir procéder par elles-mêmes à la liquidation en bonne et due forme de leur activité, lorsqu'elles connaissent des difficultés financières. L'autre approche est intégrée à la Directive communautaire sur l'adéquation des fonds propres,

---

<sup>224</sup> Les Principes, section 12.2, § 2.

<sup>225</sup> Le régulateur doit disposer d'un pouvoir d'inspection pour assurer le respect de toutes les obligations pertinentes, même en l'absence de toute présomption d'infraction. Des obligations complémentaires de conservation des dossiers complets doivent également être imposées. Voir aussi le Principe 8.

<sup>226</sup> Le terme « retrait » inclut la révocation.

<sup>227</sup> Les Principes, section 12.7.

## PRINCIPES RELATIFS AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

s'appuyant sur l'amendement à l'Accord de Bâle sur l'adéquation des fonds propres incorporant les risques de marché.<sup>228</sup> Cette approche vise principalement à assurer la solvabilité des entreprises d'investissement en matière de fonds propres. Ces deux démarches divergent quelque peu dans leurs objectifs, mais leurs effets pratiques se recoupent largement. Il peut exister d'autres approches équivalentes recouvrant les normes de performance définies dans les Principes.<sup>229</sup>

Il existe également d'autres approches pour évaluer les risques encourus par les maisons de titres par le biais de leurs filiales. L'une d'elle (utilisée aux États-Unis) impose à l'entité réglementée, à la firme de courtage inscrite, de fournir au régulateur des informations complètes en matière « d'évaluation des risques » liés à ses principales filiales et participations. Dans de nombreuses autres juridictions, une autorité de régulation est chargée de superviser ces filiales et peut leur imposer de lui fournir directement les informations pertinentes. Au sein de l'Union européenne, les entreprises d'investissement sont généralement tenues de fournir des informations consolidées relatives au niveau de leurs fonds propres et de respecter des normes de solvabilité tant au niveau du groupe consolidé qu'au niveau de chaque entité réglementée. Il est admis, en vertu des critères d'évaluation, que d'autres approches peuvent être appliquées.

Les évaluateurs doivent apprécier les normes de fonds propres en vigueur dans chaque pays en se référant à l'approche utilisée dans le pays en question, y compris en ce qui concerne le mode de calcul des fonds propres et ce qui constitue des fonds propres de qualité.

La supervision des intermédiaires de marché doit porter sur les domaines dans lesquels leurs fonds propres, les fonds des clients et la confiance du public sont les plus soumis à des risques et notamment : le comportement éthique, l'incompétence ou la mauvaise gestion des risques (susceptibles de se traduire par un manquement à l'exécution d'un engagement, un manquement à l'obtention d'un règlement exigible ou un manquement à la fourniture d'un service adéquat), un manquement au devoir (susceptible de conduire à un détournement des fonds ou des biens des clients, un mauvais usage des instructions des clients au profit des propres opérations de négociation de l'intermédiaire, c'est-à-dire, un « non-respect de la règle de propriété », des manipulations et d'autres irrégularités de négociation ou comportements frauduleux de la part de l'intermédiaire ou de ses employés), des conflits d'intérêts et l'insolvabilité d'un intermédiaire (susceptible de se traduire par une perte des fonds, des valeurs mobilières ou des opportunités de négociation des clients et susceptible de réduire la confiance dans le marché sur lequel l'intermédiaire exerce ses activités).<sup>230</sup>

---

<sup>228</sup> Amendement à l'Accord de Bâle sur l'adéquation des fonds propres incorporant les risques de marché, Comité de Bâle sur le Contrôle bancaire (janvier 1996). Voir aussi la Directive du Conseil de l'Europe 93/6/CEE du 15 mars 1993 sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit, JO n° L 141 11.06.1993 p.1. Voir aussi la Directive 98/31/CE du Parlement européen et du Conseil du 22 juin 1998 modifiant la directive 93/6/CEE du Conseil sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit, JO n° L 204 21.07.1998 p.13. Voir aussi la Directive 98/33/CE du Parlement européen et du Conseil du 22 juin 1998 portant modification de l'article 12 de la directive 77/780/CEE du Conseil concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et son exercice, des articles 2, 5, 6, 7 et 8 et des annexes II et III de la directive 89/647/CEE du Conseil relative à un ratio de solvabilité des établissements de crédit, ainsi que de l'article 2 et de l'annexe II de la directive 93/6/CEE du Conseil sur l'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement et des établissements de crédit, JO n° L 204 21.07.1998, p.29.

<sup>229</sup> Principe 21, Questions 6 et 7, *infra*, relatives aux Conseillers financiers.

<sup>230</sup> Les Principes, section 12.2 § 3.

## 2. *Champ d'application*

L'expression « intermédiaires de marché » englobe généralement les personnes exerçant des activités de gestion de portefeuilles de particuliers, exécutant les ordres, assurant la négociation ou la diffusion de valeurs.<sup>231</sup>

Les « conseillers financiers » sont des personnes principalement engagées dans le métier du conseil aux autres personnes en ce qui concerne la valeur des titres ou du conseil en matière d'investissement, d'achat ou de vente de titres.<sup>232</sup>

Il existe trois catégories de conseillers financiers :

1. Les conseillers financiers qui effectuent également des opérations pour le compte de leurs clients.
2. Les conseillers financiers qui n'effectuent pas d'opération pour le compte de leurs clients, mais sont autorisés à assurer la conservation de leurs avoirs.
3. Les conseillers financiers qui n'effectuent pas d'opération pour le compte de leurs clients, n'assurent pas la conservation de leurs avoirs et ne gèrent pas non plus leur portefeuille mais qui proposent des services de conseils sans offrir parallèlement d'autres services d'investissement.<sup>233</sup>

Le champ d'application de ces Principes diffère en fonction du type de conseillers concernés. Pour les conseillers qui effectuent également des opérations pour le compte de leurs clients, les contrôles relatifs au niveau des fonds propres et autres contrôles opérationnels applicables aux autres intermédiaires de marché doivent également s'appliquer à eux.<sup>234</sup> Si les conseillers conservent les avoirs de leurs clients, ils doivent respecter les règles de protection des avoirs des clients. Les conseillers de la troisième catégorie ne sont pas tenus de se faire attribuer une licence.<sup>235</sup> En réglementant les activités des conseillers financiers, le régulateur peut choisir de mettre l'accent sur les critères d'agrément les plus importants et sur les exigences en matière de fonds propres et autres recommandées dans le cadre de la régulation applicable aux intermédiaires de marché. Autrement, le régulateur peut opter pour un système basé sur la publication d'informations conçu pour permettre aux clients demandeurs potentiels de conseil de choisir en toute connaissance de cause leurs conseillers financiers.<sup>236</sup> Pour appliquer les Principes de cette Section, l'évaluateur doit garder ces distinctions présentes à l'esprit.

Dans la mesure où cette Section exige une évaluation des opérations courantes des intermédiaires qui soit cohérente avec les Principes, l'évaluateur doit être certain que les conclusions auxquelles il aboutit sont cohérentes avec celles qui figurent dans les Principes 8, 9 et 10 relatifs à l'application des lois et règlements, aux pouvoirs d'inspection et à la mise en œuvre de ces pouvoirs.

---

<sup>231</sup> Les Principes, section 12.2, § 1. La diffusion de valeurs inclut généralement la sollicitation des clients.

<sup>232</sup> Les Principes, section 12.8 § 1.

<sup>233</sup> Les Principes, section 12.8 §2.

<sup>234</sup> Id.

<sup>235</sup> Lorsqu'un conseiller financier fournit des services de conseil par le biais d'intermédiaires de marché convenablement agréés en vertu des Principes, le conseiller financier n'est pas tenu de se faire attribuer une licence distincte. Les Principes, section 12.8 §5. Voir aussi les notes du Principe 21.

<sup>236</sup> Les Principes, section 12.8 §3.

### 3. Principes 21 à 24

**Principe 21 Les règles doivent prévoir des normes minimales pour l'agrément des intermédiaires de marché.**

La supervision des intermédiaires de marché doit réduire les risques de perte encourus par les investisseurs du fait de comportements incompetents, négligents ou frauduleux ou liés à l'inadéquation du niveau des fonds propres. Le recours à des normes minimales constitue un moyen important de régulation de l'activité des intermédiaires de marchés.<sup>237</sup>

#### Aspects essentiels

##### *Autorisation*<sup>238</sup>

1. Le système d'autorisation, d'agrément<sup>239</sup> ou d'inscription des intermédiaires de marchés doit fixer les conditions d'entrée minimales qui définissent clairement les critères de base de l'autorisation et les normes à respecter en permanence. Ces conditions sont notamment les suivantes:
  - a) une exigence en matière de fonds propres initiaux, conformément au Principe 22.
  - b) une évaluation d'ensemble du demandeur et de tous ceux qui sont susceptibles de contrôler ou d'influencer de manière importante le demandeur. À cet égard, la régulation doit déterminer si l'admission d'un intermédiaire sur le marché doit être basée sur les justificatifs d'une connaissance, de moyens, de compétence et d'une attitude éthique appropriés (y compris une prise en considération du comportement passé).<sup>240</sup>
  - c) une exigence que les conditions d'entrée soient appliquées de manière cohérente.<sup>241</sup>

##### *Autorité octroyant la licence*

2. L'autorité octroyant la licence doit disposer de la capacité de.<sup>242</sup>

<sup>237</sup> Les Principes, section 12.3 § 1.

<sup>238</sup> Les Principes, section 12.3.

<sup>239</sup> Dans certaines juridictions, un système d'autorisation ou d'inscription est utilisé au lieu d'un système d'agrément. Le terme « agrément » se réfère donc également aux autorisations et aux inscriptions. Voir la note 44 des Principes.

<sup>240</sup> De nombreuses juridictions imposent à un demandeur de satisfaire à des critères détaillés portant sur les études, la formation, l'expérience et le caractère « sain et approprié » de sa demande avant de lui octroyer une licence. Ces critères ont pour objet de protéger l'investisseur. Les Principes, section 12.3 note 45.

<sup>241</sup> Les Principes, section 12.3 § 6. Voir aussi le Principe 4.

<sup>242</sup> Les Principes, section 12.3 § 3 et 4.

## PRINCIPES RELATIFS AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

- a) refuser l'agrément d'un intermédiaire uniquement soumis à une surveillance administrative ou judiciaire si les conditions d'autorisation ne sont pas respectées,
  - b) de retirer, de suspendre ou de conditionner une licence ou une autorisation lorsqu'un changement de contrôle ou d'autres changements se traduit par une incapacité à satisfaire aux obligations prévues.
3. Lorsque l'octroi de la licence incombe à une autorité professionnelle, le processus doit être soumis à un contrôle adapté du régulateur.<sup>243</sup>

### *Conditions permanentes*

4. Une obligation de mise à jour périodique des informations significatives et une obligation de publication des informations relatives aux changements importants de tout ce qui affecte les conditions de l'agrément doivent être mises en place. Ainsi, les changements de contrôle ou les participations significatives doivent être déclarés auprès de l'autorité compétente afin de garantir que son appréciation de l'intermédiaire reste d'actualité.<sup>244</sup>
5. Le régulateur doit chercher à garantir que le public dispose d'un accès aux informations significatives concernant le détenteur de la licence ou l'intermédiaire autorisé telles que l'identité des membres de l'encadrement supérieur et des personnes autorisées à intervenir au nom de l'intermédiaire, la catégorie de la licence détenue, son statut actuel et l'étendue des activités autorisées de l'intermédiaire.<sup>245</sup>

### *Conseillers financiers*

6. Les conseillers qui effectuent des opérations pour le compte de leurs clients et qui sont autorisés à assurer la conservation de leurs avoirs doivent obtenir une licence.<sup>246</sup>
7. En réglementant les activités des conseillers financiers, le régulateur peut choisir de mettre l'accent sur les critères d'agrément les plus importants et sur les exigences en matière de fonds propres et les autres exigences recommandées dans le cadre de la régulation applicable aux autres intermédiaires de marché. Autrement, le régulateur peut opter pour un système basé sur la publication d'informations conçu pour permettre aux clients demandeurs potentiels de conseils de choisir en toute connaissance de cause leurs conseillers financiers. Le système réglementaire doit prévoir les conditions suivantes en fonction de la catégorie de conseillers concernée.<sup>247</sup>
- a) Si un conseiller effectue des opérations pour le compte de ses clients, les contrôles relatifs au niveau de ses fonds propres et autres contrôles opérationnels doivent également s'appliquer au conseiller.

---

<sup>243</sup> Les Principes, section 12.3 § 6. Voir aussi le Principe 7.

<sup>244</sup> Les Principes, section 12.3 § 6 et 7.

<sup>245</sup> Les Principes, section 12.3 § 8.

<sup>246</sup> Les Principes, section 12.3 § 1.

<sup>247</sup> Les Principes, section 12.8 § 2 et 3.

## PRINCIPES RELATIFS AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

- b) Si le conseiller n'effectue pas de négociation pour le compte de ses clients, mais est autorisé à assurer la conservation de leurs avoirs, la réglementation doit prévoir des mesures pour leur protection telles que leur ségrégation et des contrôles périodiques ou en fonction des risques (soit par le régulateur soit par un tiers indépendant).
8. Au minimum toutefois, le système réglementaire retenu pour les conseillers financiers, doit prévoir les caractéristiques suivantes, si celles-ci sont applicables :<sup>248</sup>
- a) un régime d'agrément suffisant pour établir une autorisation d'exercice du métier de conseiller financier et garantir l'accès du public à une liste à jour des conseillers agréés.
  - b) des obstacles à l'attribution d'une licence à toute personne qui n'a pas respecté la législation régissant les valeurs mobilières ou toute législation financière similaire, ou le droit pénal, pendant un certain délai précédemment à sa demande d'agrément.
  - c) des obligations d'enregistrement comptable et financier.
  - d) des obligations claires et détaillées déterminant les informations devant être publiées par le conseiller auprès de ses clients potentiels dont la description des qualifications professionnelles du conseiller, des expériences significatives dans le métier, des sanctions infligées dans le passé (le cas échéant), des stratégies d'investissement, du barème d'honoraires et autres frais et charges supportés par le client, des conflits d'intérêts potentiels et des performances de gestion passées (si pertinentes), ces informations devant être mises à jour de manière périodique et lors de tout changement important.
  - e) des règles et procédures pour éviter les garanties<sup>249</sup> de performance de gestions futures, le détournement des avoirs des clients et les conflits d'intérêts potentiels.<sup>250</sup>
  - f) des pouvoirs d'inspection et d'application.<sup>251</sup>
9. Il existe des conseillers financiers qui n'effectuent pas de négociations pour le compte de leurs clients, n'assurent pas la conservation de leurs avoirs et ne gèrent pas non plus leur portefeuille : ils ne proposent que des services de conseil sans offrir parallèlement d'autres services d'investissement. Dans ce cas, les conseillers financiers ne sont pas tenus de se faire attribuer une licence distincte. Il peut être suffisant que seuls les intermédiaires de marché dont les services font l'objet de recommandations de la part des conseillers financiers disposent d'une licence conformément aux principes définis précédemment.<sup>252</sup>

<sup>248</sup> Les Principes, section 12.8 § 4.

<sup>249</sup> Ceci ne se réfère pas aux programmes protégeant le principal ou assurant des taux de rendement garantis qui sont soumis à des obligations de publication spécifiques.

<sup>250</sup> Le Principe 21, Aspect essentiel 8. Il peut ne pas être possible de prévenir ou de résoudre tous les conflits d'intérêt potentiel, mais il faut tenter de les éviter et, s'ils ne peuvent être résolus, ils doivent être à tout le moins divulgués aux investisseurs.

<sup>251</sup> Les Principes, section 12.8 § 4.

<sup>252</sup> Les Principes, section 12.8 § 3 et 5.

## Questions essentielles

### *Autorisation*

1. La juridiction exige-t-elle, comme condition d'exercice d'une activité financière, que les intermédiaires de marché (définis ci-dessus) soient agréés ?<sup>253</sup>
2. Existe-t-il des normes ou des critères minimum que tous les demandeurs doivent remplir avant de se voir attribuer (ou refuser)<sup>254</sup> une licence et qui soient clairs et publiquement disponibles :
  - a) sont-ils justes et équitables vis-à-vis d'intermédiaires se trouvant dans la même situation ?
  - b) sont-ils appliqués de manière cohérente ?
  - c) prévoient-ils une exigence en matière de fonds propres initiaux, quand cela est applicable ?<sup>255</sup>
  - d) prévoient-ils une évaluation d'ensemble du demandeur et de tous ceux qui sont susceptibles de contrôler ou d'influencer de manière importante le demandeur prenant en considération leur « attitude éthique », y compris leur comportement passé ainsi que des critères de compétences idoines,<sup>256</sup> comme leurs connaissances, qualifications et expériences professionnelles ?
  - e) prévoient-ils de vérifier si les dispositifs de contrôle interne, de gestion des risques et de surveillance en place sont suffisants, y compris des règles et procédures écrites ?

### *Autorité du régulateur*

3. L'autorité compétente a-t-elle la capacité de :<sup>257</sup>
  - a) refuser une licence, uniquement soumise à un contrôle administratif et judiciaire, si les conditions d'autorisation ne sont pas remplies ?
  - b) retirer, suspendre ou conditionner une licence lorsqu'un changement de contrôle ou d'autres changements se traduit par une incapacité à satisfaire de manière permanente aux conditions prévues ?<sup>258</sup>
  - c) prendre des mesures efficaces pour empêcher l'emploi (ou pour obtenir la révocation) de personnes n'ayant pas respecté la législation financière ou n'étant pas, par ailleurs, aptes à exercer des activités d'intermédiaire, même si lesdites personnes ne sont pas détentrices d'une licence distincte, dès lors qu'elles peuvent influencer de manière importante sur l'activité de l'intermédiaire ?<sup>259</sup>

---

<sup>253</sup> Les Principes, section 12.3.

<sup>254</sup> Dans certaines juridictions, les critères de refus ou de disqualification des demandeurs de licence sont rendus publics.

<sup>255</sup> Principe 22 et Notes explicatives y afférentes.

<sup>256</sup> Ces obligations ne concernent pas les actionnaires, par exemple.

<sup>257</sup> Les Principes, section 12.3.

<sup>258</sup> Principe 4.

<sup>259</sup> Comparer au Principe 8.

## PRINCIPES RELATIFS AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

4. Lorsque l'octroi de licence incombe à une autorité professionnelle, le processus est-il soumis à un contrôle adapté du régulateur?<sup>260</sup>

### *Obligations permanentes*

5. Les intermédiaires de marché sont-ils tenus de mettre à jour périodiquement les informations significatives et de déclarer immédiatement au régulateur (ou à l'autorité octroyant la licence) les changements importants de tout ce qui affecte les conditions de l'agrément ?<sup>261</sup>
6. Les informations significatives suivantes concernant les intermédiaires agréés sont-elles mises à la disposition du public :<sup>262</sup>
- a) l'existence d'une licence, sa catégorie et son statut ?
  - b) l'étendue des activités autorisées ou l'identité des membres de l'encadrement supérieur ou des autres personnes autorisées à intervenir au nom de l'intermédiaire ?
7. Le régulateur contrôle-t-il et vérifie-t-il régulièrement le respect des lois et règlements financiers ayant une incidence sur l'activité des intermédiaires et les fait-il appliquer ?<sup>263</sup>

### *Conseillers financiers*

8. Le système réglementaire retenu pour les conseillers financiers impose-t-il que :<sup>264</sup>
- a) si un conseiller financier effectue également des opérations pour le compte de ses clients, les contrôles relatifs au niveau des fonds propres et les autres contrôles opérationnels applicables aux autres intermédiaires de marchés doivent-ils s'appliquer au conseiller ?
  - b) si le conseiller financier n'effectue pas d'opérations pour le compte de ses clients, mais est autorisé à assurer la conservation de leurs avoirs, la régulation prévoit-elle des mesures pour leur protection telles que leur ségrégation et des contrôles périodiques ou en fonction des risques (soit par le régulateur soit par un tiers indépendant)?
  - c) dans les cas (a) et (b), de même que si le conseiller gère le portefeuille de ses clients, mais n'effectue pas d'opérations pour le compte de ses clients ou n'assure pas la conservation de leurs avoirs, la régulation prévoit-elle :
    - i) des obligations d'enregistrement comptable et financier ?
    - ii) des obligations claires et détaillées déterminant les informations devant être publiées par le conseiller financier auprès de ses clients

<sup>260</sup> Les Principes, section 12.3. Voir aussi le Principe 7.

<sup>261</sup> Id. Le régulateur doit se voir fournir régulièrement des informations exposant les activités courantes de l'intermédiaire. De plus, lorsqu'un changement de personnel, d'activité ou d'environnement intervient et que ce changement a un effet important sur la capacité de l'intermédiaire à assumer ses fonctions, le régulateur doit en être avisé en temps opportun.

<sup>262</sup> Les Principes, section 12.3.

<sup>263</sup> Les Principes, section 12.7. Voir aussi les Principes 8, 9 et 10.

<sup>264</sup> Les Principes, section 12.8.

potentiels dont la description des qualifications professionnelles, des expériences significatives dans le métier, des sanctions infligées dans le passé (le cas échéant), des stratégies d'investissement et du barème d'honoraires et autres frais et charges supportés par le client, des conflits d'intérêts potentiels et des performances de gestion passées (si pertinentes)?

- iii) des règles et procédures conçues pour éviter les garanties de performances de gestion futures, le détournement des avoirs des clients et les conflits d'intérêt potentiels ?<sup>265</sup>

### **Repères** <sup>266</sup>

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception de la Question 6(b).

#### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 2(b), 2(e), 3(c), 6(b), 7 et 8(c)(iii) en l'absence de circonstances rendant les critères d'agrément ou de refus des licences subjectifs et susceptibles d'être appliqués de manière différente à des intermédiaires se trouvant dans la même situation.

#### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2(a), 2(c), 2(d), 3(a), 3(b), 4, 5, 6(a), 8(a), 8(b), 8(c)(i) ou 8(c)(ii), dans les limites applicables.

### **Notes explicatives**

Certaines juridictions peuvent délivrer à des personnes qui administrent des organismes de placements collectifs un agrément en tant qu'opérateurs d'OPC <sup>267</sup>, tandis que d'autres juridictions leur délivrent un agrément en qualité de conseillers financiers. Cette classification doit toutefois être appliquée sans préjudice de l'évaluation des Principes 17 à 20 qui doit s'effectuer conformément aux critères d'évaluation définis pour lesdits Principes.

<sup>265</sup> Principe 21, Question essentielle 8.

<sup>266</sup> Dans le cas des conseillers financiers, il ne faut des réponses affirmatives qu'aux Questions applicables à la catégorie de conseiller(s) autorisée dans la juridiction. Ceci ne se réfère pas aux programmes protégeant le principal ou assurant des taux de rendement garantis qui sont soumis à des obligations de publication spécifiques.

<sup>267</sup> Dans certaines juridictions, un système d'autorisation ou d'inscription est utilisé au lieu d'un système d'agrément. Le terme « agrément » se réfère donc également aux autorisations et aux inscriptions. Voir la note 44 des Principes.

## PRINCIPES RELATIFS AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

La reconnaissance d'un autre régime d'agrément ouvrant accès, pour les intermédiaires étrangers soumis aux conditions requises, à la clientèle nationale d'un pays donné, est considérée comme un plan d'agrément ou d'autorisation conforme aux repères d'évaluation sous réserve que les critères utilisés soient transparents, clairs, appliqués de manière cohérente et conformes aux objectifs des Principes. Lorsque des personnes physiques ou morales obtiennent un agrément, une inscription ou une autorisation au titre de plusieurs catégories, les évaluateurs doivent s'assurer des critères qui ont été appliqués à chaque catégorie.

**Principe 22 Il est impératif de déterminer un niveau minimum pour les fonds propres initiaux et permanents ainsi que d'autres exigences prudentielles pour chaque intermédiaire de marché qui reflètent les risques qu'ils encourent.**

L'établissement de normes adéquates en matière de fonds propres initiaux et permanents accroît la protection des investisseurs et l'intégrité des systèmes financiers. Un intermédiaire doit s'assurer qu'il conserve à tout moment des moyens financiers suffisants pour faire face aux risques auxquels il est confronté dans le cadre de ses activités. Les risques sont susceptibles de survenir du fait des activités de filiales non détentrices d'une licence ou comptabilisées hors bilan et la régulation doit prendre en considération le besoin d'informations relatives aux activités de ses filiales.<sup>268</sup>

Les normes d'adéquation du niveau des fonds propres favorisent la confiance dans les marchés financiers et la protection des investisseurs.

### Aspects essentiels

1. Il faut instaurer une norme en matière de fonds propres initiaux comme condition d'entrée pour les intermédiaires de marché concernés. Cette exigence doit s'appuyer sur un examen de l'adéquation du niveau des fonds propres qui doit évaluer les risques auxquels les maisons de titres sont confrontées en fonction de la nature et de l'envergure des activités qu'elles *ont prévu* d'engager.<sup>269</sup>
2. Il faut instaurer une norme en matière de fonds propres permanents directement liée à la nature et à l'envergure des activités *réellement* engagées par l'intermédiaire. Cette norme de fonds propres doit être maintenue et doit faire l'objet d'informations périodiques et ponctuelles auprès du régulateur ou de l'autorité professionnelle (AP) compétente. Cela suppose de combiner une obligation de publication régulière et une obligation d'alerte précoce, exceptionnelle et reposant sur un critère de déclenchement précis, lorsque les fonds propres de l'intermédiaire diminuent pour se rapprocher de certains seuils minimums.<sup>270</sup>
3. Les normes d'adéquation des fonds propres doivent être conçues de manière à permettre à un intermédiaire d'absorber certaines pertes et de continuer à opérer, notamment en cas de baisses marquées du marché, et d'établir un cadre dans lequel il pourrait liquider ses activités dans l'espace d'un délai relativement court sans que cela n'entraîne de pertes pour ses clients ou les clients d'autres maisons de titres ni ne perturbe le bon fonctionnement des marchés financiers.<sup>271</sup>

<sup>268</sup> Les Principes, section 12.3. § 6. Voir aussi les Principes, section 12.4 note 6.

<sup>269</sup> Les Principes, section 12.4 § 4.

<sup>270</sup> Les Principes, section 12.3. Voir aussi les Principes, section 12.4 § 2.

<sup>271</sup> Les Principes, section 12.4 § 2.

## PRINCIPES RELATIFS AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

4. Un intermédiaire financier doit être soumis à :
  - a) des audits indépendants de sa situation financière.
  - b) des audits périodiques et motivés effectués par un régulateur ou une autorité professionnelle soumise à une surveillance réglementaire.<sup>272</sup>
5. Le régulateur doit être spécifiquement habilité à imposer des restrictions relatives aux activités réglementées d'un intermédiaire et des exigences plus strictes en matière de contrôle du niveau des fonds propres et / ou de publication en cas de dégradation des fonds propres de l'intermédiaire ou lorsque celui-ci descend sous le seuil de solvabilité requis.<sup>273</sup>
6. Toute exposition d'un intermédiaire à des risques importants découlant des activités d'autres entités de son ou de ses groupes doit être prise en compte. Il faut également prendre en considération le besoin d'informations concernant les activités des filiales non détentrices d'une licence et comptabilisées hors bilan.<sup>274</sup>

### Questions essentielles

1. Existe-t-il des exigences en matière de niveau minimum de fonds propres initiaux et permanents pour les intermédiaires de marché concernés ?<sup>275</sup>
2. Les normes d'adéquation des fonds propres sont-elles conçues pour structurer les fonds propres de manière à ce qu'ils couvrent tout l'éventail des risques auxquels les intermédiaires de marché sont exposés comme le risque de crédit, de liquidité, le risque opérationnel et juridique, y compris le risque de réputation ?<sup>276</sup>
3. Les normes d'adéquation des fonds propres sensibles au quantum des risques encourus ; autrement dit, le niveau de capitaux propres exigé doit-il augmenter en même temps que le niveau de risque, dans l'éventualité, par exemple, d'importantes fluctuations de marché ?<sup>277</sup>
4. Les normes d'adéquation des fonds propres sont-elles suffisantes pour permettre à un intermédiaire d'absorber certaines pertes et de liquider ses activités en l'espace d'un délai relativement court sans que cela n'entraîne de

---

<sup>272</sup> Les Principes, section 12.5 § 2.

<sup>273</sup> Par exemple, lorsqu'il est établi que l'intermédiaire peut craindre de ne pouvoir remplir ses obligations vis-à-vis de ses clients, le marché ou ses créanciers ou lorsqu'il est établi que sa situation financière se détériore, même si le niveau de ses fonds propres est encore supérieur au seuil requis. Les évaluateurs doivent noter que, même s'il s'agit là d'une exigence réglementaire, la responsabilité de la gestion des risques incombe, en première instance, à l'intermédiaire. Voir aussi le Principe 23 et les Principes, section 12.6 § 3.

<sup>274</sup> Document public n°14 de l'OICV, *Capital requirements for multinational securities firms*, Comité technique de l'OICV (novembre 1990). Voir aussi le Document public n°116 de l'OICV. *Multi-Disciplinary Working Groups on Enhanced Disclosure* : rapport conjoint du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, du Comité du système financier mondial des banques centrales du G-10, de l'Association internationale des contrôleurs d'assurance et de l'OICV (avril 2001). Voir aussi le Document public n°122 de l'OICV *Risk management practices and regulatory capital: A cross-sectoral comparison*, Forum conjoint sur les conglomérats financiers (novembre 2001).

<sup>275</sup> Les Principes, section 12.4.

<sup>276</sup> Les Principes, section 12.4, note 61. Un risque de réputation se produit, par exemple, lorsque le marché s'inquiète de ce que le degré de solvabilité d'un intermédiaire est susceptible de ne plus lui permettre d'accéder à des lignes de crédit et / ou de compenser et de dénouer des opérations avec des contreparties.

<sup>277</sup> Les Principes, section 12.4.

## PRINCIPES RELATIFS AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

- pertes pour ses clients ou ne perturbe le bon fonctionnement des marchés ?<sup>278</sup>
5. Les intermédiaires de marché concernés sont-ils tenus de conserver des documents permettant de calculer facilement à tout moment le niveau des fonds propres ?<sup>279</sup>
  6. Les détails, le format, la fréquence et la ponctualité des informations fournies au régulateur ou à l'autorité professionnelle sont-ils suffisants pour mettre en évidence révéler une détérioration importante du niveau d'adéquation des fonds propres des intermédiaires de marché ?<sup>280</sup>
  7. La situation financière des intermédiaires de marché doit-elle être soumise à une vérification par des commissaires aux comptes indépendants en vue de confirmer qu'elle reflète les risques encourus par l'intermédiaire concerné ?<sup>281</sup>
  8. Le régulateur :<sup>282</sup>
    - a) examine-t-il régulièrement le niveau des fonds propres des intermédiaires?
    - b) prend-il les mesures adéquates quand ces vérifications révèlent des carences importantes ?
  9. Le régulateur est-il spécifiquement habilité à imposer des restrictions relatives aux activités réglementées d'un intermédiaire et des exigences plus strictes en matière de contrôle du niveau des fonds propres et / ou de publication lorsque la dégradation des fonds propres de l'intermédiaire compromet sa capacité à remplir ses obligations ou lorsque celui-ci descend sous le seuil de solvabilité requis ?<sup>283</sup> Existe-t-il des éléments concrets attestant que le régulateur exerce cette autorité ?
  10. Le dispositif d'adéquation des fonds propres couvre-t-il les risques provenant de l'extérieur de l'entité réglementée, par exemple des filiales non détentrices d'une licence ou comptabilisées hors bilan ?<sup>284</sup>

### Repères

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception de la Question 10.

---

<sup>278</sup> Les Principes, section 12.3.

<sup>279</sup> Les Principes, section 12.3.

<sup>280</sup> Id.

<sup>281</sup> Id.

<sup>282</sup> Id. Voir aussi les Principes, section 12.6.

<sup>283</sup> Les Principes, section 12.6.

<sup>284</sup> Les Principes, section 12.4.

## PRINCIPES RELATIFS AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 6, 9 et 10.

### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8(a) ou 8(b).

### **Notes explicatives :**

Certains intermédiaires de marché opèrent de façon à réduire le risque que leur activité comporte. Lorsque l'intermédiaire de marché ne fait que mettre en contact différents comptes, qu'il est un courtier inter-spécialistes ne s'engageant pas en tant que contrepartiste ou qu'il exerce ses activités au moyen d'un portefeuille présentant une congruence des actifs et passifs (base de la contrepartie), il peut être utile de fixer des exigences de fonds propres moins élevées que les niveaux applicables aux intermédiaires assurant la conservation des avoirs des clients ou prenant des positions de contrepartiste pour leur propre compte.<sup>285</sup>

Les exigences d'adéquation des fonds propres peuvent se référer explicitement à un risque particulier, mais être fixées à un niveau couvrant en pratique d'autres risques également. L'évaluateur doit examiner la méthode de calcul des niveaux de fonds propres utilisés et les types d'intermédiaires opérant dans la juridiction auxquels ils s'appliquent, en tenant compte du fait qu'il est permis d'utiliser plusieurs modes ou techniques de calcul des fonds propres ou exigences en matière de fonds propres en vertu des Principes.<sup>286</sup> Pour disposer d'une vue d'ensemble des différentes approches existantes en matière d'adéquation des fonds propres, l'évaluateur peut se référer au préambule de la présente section.

---

<sup>285</sup> Les Principes, section 12.4 § 3.

<sup>286</sup> Pour plus de précisions sur les risques spécifiques, voir le Document public n°77 de l'OICV, *Methodologies for Determining Minimum Capital Standards for Internationally Active Securities Firms Which Permit the Use of Models Under Prescribed Conditions*, Comité technique de l'OICV (mai 1998).

**Principe 23** Les intermédiaires de marché doivent être tenus de respecter certaines normes en matière d'organisation interne et de conduite des opérations qui visent à protéger les intérêts des clients ainsi qu'à assurer une bonne gestion du risque et en vertu desquelles les dirigeants de l'intermédiaire assument une responsabilité pleine et entière.

Les intermédiaires de marché doivent se comporter de manière à protéger les intérêts de leurs clients et à contribuer à la préservation de l'intégrité du marché. La régulation doit exiger que les intermédiaires de marché disposent des directives et procédures internes appropriées pour respecter la législation financière, ainsi que de systèmes adaptés de contrôle interne et de gestion des risques. Le régulateur ne peut pas facilement surveiller le respect de ces procédures internes au quotidien. Les dirigeants d'un intermédiaire de marché doivent assumer l'entière responsabilité de l'observation des procédures internes et connaître l'activité de l'intermédiaire, ses procédures et son dispositif de contrôle interne et ses mesures d'évaluation des risques.<sup>287</sup>

Des cas de défaillance opérationnelle peuvent intervenir malgré l'existence de procédures internes conçues pour éviter les conduites répréhensibles ou les négligences. On ne peut attendre de la régulation qu'elle supprime le risque opérationnel, mais elle doit garantir que celui-ci est correctement géré.<sup>288</sup>

### Aspects essentiels

#### *Encadrement et supervision*

1. Les dirigeants d'un intermédiaire de marché doivent assumer l'entière responsabilité de la garantie du maintien des normes de comportement appropriées et du respect des procédures adaptées par l'ensemble de son personnel.<sup>289</sup> Il leur appartient notamment de s'assurer que l'intermédiaire est convenablement organisé et dispose d'une structure et d'un dispositif de contrôle adéquats, étant donné les activités dans lesquels il s'engage, pour assurer la protection des investisseurs et la gestion des risques.
  - a) L'encadrement supérieur doit assurer le respect des procédures internes au quotidien. Ses membres doivent comprendre la nature des activités de l'intermédiaire, ses procédures de contrôle interne et ses mesures d'évaluation des risques et clairement connaître l'étendue de leur propre autorité et de leurs propres responsabilités.<sup>290</sup>
  - b) Ils doivent disposer d'un accès rapide et facile à toutes les informations et ces informations doivent être soumises aux

<sup>287</sup> Les Principes, section 12.5 § 1 et 2.

<sup>288</sup> Les Principes, section 12.5 § 3.

<sup>289</sup> Les Principes, section 12.5 § 2.

<sup>290</sup> Id.

## PRINCIPES RELATIFS AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

procédures destinées à en garantir la sécurité, la disponibilité, la fiabilité et l'intégrité.<sup>291</sup>

2. Il convient d'effectuer une évaluation périodique des processus de gestion des risques au sein d'une entité réglementée. Cette évaluation doit être réalisée par une personne disposant d'une autonomie suffisante pour ne pas en compromettre la validité. Des autorités professionnelles et des tierces parties, comme des commissaires aux comptes externes, peuvent être appelés à intervenir dans ce processus.<sup>292</sup>

### *Protection des clients*

3. L'intermédiaire doit mettre en place un mécanisme efficace et effectif pour résoudre les plaintes des investisseurs.<sup>293</sup>
4. Les intermédiaires de marché doivent se comporter de manière à protéger les intérêts de leurs clients et à contribuer à la préservation de l'intégrité du marché. Les principes fondamentaux sont les suivants :<sup>294</sup>
  - a) Un intermédiaire doit respecter des normes d'intégrité et d'équité opérationnelles de haut niveau.
  - b) Un intermédiaire doit intervenir avec tous les soins et diligences nécessaires au mieux des intérêts de ses clients et de l'intégrité du marché.
  - c) Un intermédiaire doit respecter une conduite de marché irréprochable.<sup>295</sup>
  - d) Un intermédiaire ne doit pas placer ses intérêts au dessus de ceux de ses clients et doit réserver un traitement comparable aux clients se trouvant dans des situations comparables.
  - e) Un intermédiaire doit se conformer aux lois, codes ou normes relatifs à la régulation financière susceptibles de s'appliquer à lui.
5. En ce qui concerne la conduite des intermédiaires vis-à-vis de leurs clients, les éléments suivants sont considérés comme importants :<sup>296</sup>
  - a) Le client doit pouvoir obtenir un contrat écrit d'engagement ou une convention de compte ou un formulaire écrit contenant les conditions générales et spécifiques des activités qu'il engagera par le biais de l'intermédiaire.<sup>297</sup>
  - b) Un intermédiaire doit demander à ses clients tous les renseignements relatifs à leur situation et leurs objectifs

---

<sup>291</sup> Id.

<sup>292</sup> Les Principes, section 12.5 point 6 sur les Pratiques de marché.

<sup>293</sup> Les Principes, section 12.7 § 2, voir aussi le Principe 8 et les Notes explicatives y afférentes.

<sup>294</sup> Les Principes, section 12.5 § 6 et 8.

<sup>295</sup> Les Principes, section 12.7.

<sup>296</sup> Les Principes, section 12.5 § 4 et points correspondants. Voir aussi les questions abordées au Principe 21 concernant le mode d'application de ces normes à certaines catégories de conseillers financiers.

<sup>297</sup> Les « documents » écrits nécessaires pour attester de l'engagement contractuel peuvent être soumis au droit des contrats de la juridiction et peuvent inclure les documents transmis par voie électronique.

## PRINCIPES RELATIFS AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

- d'investissement, ceux-ci étant essentiels pour les services à fournir.
- c) Lorsque les activités d'un intermédiaire englobent la fourniture de conseils précis, ceux-ci doivent être donnés après avoir dûment pris connaissance des besoins et de la situation du client : un principe généralement inhérent aux règles de conduite selon lequel un intermédiaire doit « connaître son client ».<sup>298</sup>
  - d) Un intermédiaire doit diffuser auprès de ses clients, de manière adéquate, compréhensible et ponctuelle, les informations nécessaires pour leur permettre de prendre des décisions en connaissance de cause. La régulation peut être amenée à devoir garantir la publication d'informations de manière spécifique lorsque les produits induisent un risque qui est susceptible de ne pas être visible instantanément pour un investisseur ordinaire.<sup>299</sup>
  - e) Un intermédiaire doit fournir sans délai à chaque client, selon une périodicité convenable, un relevé fidèle et complet de la valeur et de la composition de son compte ou de son portefeuille y compris, si nécessaire, un compte rendu des opérations et des soldes ainsi que des frais et commissions associés.<sup>300</sup>
6. Lorsqu'un intermédiaire assume la surveillance ou est autrement responsable des avoirs appartenant à un client pour lequel il assure un service de conservation, il doit les protéger de manière adaptée (par exemple, par la ségrégation et l'identification de ses avoirs) conformément à la responsabilité qu'il a acceptée.<sup>301</sup>

### *Contrôles internes*

7. Les détails de l'organisation interne appropriée d'un intermédiaire varient en fonction de son envergure, de la nature de ses activités et des risques qu'il induit. En ce qui concerne l'organisation interne des intermédiaires, le dispositif réglementaire doit exiger qu'il soit tenu compte des aspects suivants :<sup>302</sup>
- a) Le respect par l'intermédiaire de toutes les obligations légales et réglementaires applicables ainsi que de ses directives et procédures internes doit être contrôlé par un organe distinct chargé du contrôle de conformité en relation directe avec l'encadrement supérieur au sein d'une structure indépendante des divisions opérationnelles.
  - b) Le maintien de directives efficaces, de procédures et de contrôles opérationnels en relation avec les activités au jour le jour de l'intermédiaire, y compris de directives claires concernant les cas dans lesquels il est autorisé à effectuer des transactions pour compte

<sup>298</sup> Dans ce contexte, le principe de « connaissance du client » porte sur la pertinence des recommandations d'investissement et sur les obligations de publications. Il convient donc de le distinguer des obligations liées à l'identification des clients imposées pour lutter contre le blanchiment de capitaux.

<sup>299</sup> Les Principes, section 12.5 point 4 sur les Renseignements sur les Clients.

<sup>300</sup> Les Principes, section 12.5 § 4, points 2 et 3 relatifs aux Modalités d'engagement et aux Renseignements aux clients.

<sup>301</sup> Les Principes, section 12.5 point 5 sur les Avoirs des clients.

<sup>302</sup> Les Principes, section 12.5 § 4.

## PRINCIPES RELATIFS AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

propre et de procédures pour garantir l'intégrité, la sécurité, la disponibilité, la fiabilité et l'exactitude de toutes les informations.<sup>303</sup>

- c) « L'efficacité » de ces procédures et contrôles opérationnels doit être évaluée en fonction de leur utilité réelle à garantir :
- i) un échange efficace d'informations entre l'intermédiaire et ses clients, y compris les publications d'informations obligatoires auprès des clients,
  - ii) l'intégrité des pratiques opérationnelles de l'intermédiaire, y compris le traitement équitable, honnête et professionnel de tous les clients
  - iii) la protection des avoirs de l'intermédiaire et de ses clients contre toute utilisation ou cession non autorisée,
  - iv) la tenue appropriée de la comptabilité et des autres enregistrements applicables et la fiabilité de l'information,
  - v) la conformité avec toutes les obligations légales et réglementaires,
  - vi) la ségrégation appropriée des tâches et des fonctions clefs, notamment de celles qui, lorsque effectuées par la même personne, sont susceptibles d'entraîner des erreurs non décelées ou d'induire des abus qui exposent l'intermédiaire ou ses clients à des risques inutiles.<sup>304</sup>
- d) Les mesures prises par l'intermédiaire pour éviter tout conflit entre ses intérêts et ceux de ses clients. Toutefois, lorsque des conflits potentiels surviennent, il doit garantir un traitement équitable de tous ses clients par le biais de la publication d'informations appropriées, l'application de règles internes de confidentialité ou en refusant de prendre position lorsqu'un conflit ne peut être évité.<sup>305</sup>

### Questions essentielles

#### *Encadrement et surveillance*

1. Un intermédiaire est-il tenu d'avoir :

- a) un encadrement et une organisation appropriée ?
- b) des contrôles internes adéquats<sup>306</sup> ?
- c) l'encadrement supérieur est-il tenu d'assumer l'entière responsabilité de la garantie du maintien des normes de comportement appropriées et du respect des procédures adaptées par l'ensemble de son personnel ?<sup>307</sup>

<sup>303</sup> Les Principes, section 12.5, point 7 sur les Contrôles opérationnels et point 9 sur les Négociations pour compte propre.

<sup>304</sup> Les Principes, section 12.5 point 7 sur les Contrôles opérationnels, §§ (a) à (f).

<sup>305</sup> Les Principes, section 12.5 point 8 sur les Conflits d'intérêt

<sup>306</sup> La notion d'adéquation doit prendre en compte la taille de l'intermédiaire, la nature de ses activités et la quantité de risques qu'il encourt.

<sup>307</sup> Les Principes, section 12.5 § 2.

## PRINCIPES RELATIFS AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

2. L'intermédiaire est-il tenu d'organiser<sup>308</sup> une évaluation périodique de ses contrôles internes et de ses processus de gestion des risques ? Lorsqu'il choisit de faire appel à un commissaire aux comptes indépendant pour réaliser cette évaluation, celui-ci est-il tenu d'informer l'encadrement supérieur et le régulateur de toute interruption importante des contrôles ?<sup>309</sup>

### *Protection des clients*

3. L'intermédiaire est-il tenu de mettre en place un mécanisme efficace et effectif pour résoudre les plaintes des investisseurs ?<sup>310</sup>
4. Si l'intermédiaire assume la surveillance ou est autrement responsable des avoirs appartenant à un client pour lequel il assure un service de conservation, existe-t-il des règles lui imposant de les protéger de manière adaptée (par exemple, la ségrégation et l'identification de ses avoirs) ? Ces mesures facilitent-elles les transferts de position, la liquidation en bonne et due forme des activités en cas d'insolvabilité financière et fournissent-elles par ailleurs une protection contre le détournement des avoirs des clients par l'intermédiaire ?<sup>311</sup>
5. L'intermédiaire est-il tenu d'obtenir de ses clients et de conserver les renseignements fondamentaux répondant à ses préoccupations et ses questions sur leurs objectifs d'investissement, ces renseignements étant essentiels pour les services à fournir ?<sup>312</sup>
6. L'intermédiaire doit-il « connaître son client » avant de pouvoir lui fournir des conseils précis ?<sup>313</sup>
7. Le client peut-il obtenir une convention ou un contrat ou un formulaire écrit précisant les conditions générales et spécifiques applicables aux opérations qu'il effectuera ?<sup>314</sup>
8. L'intermédiaire doit-il fournir à ses clients des informations générales ou spécifiques pour leur permettre de prendre des décisions en connaissance de cause ?<sup>315</sup>
9. L'intermédiaire doit-il être en mesure de fournir au client un relevé de son compte fidèle et complet (et des informations sur la rémunération perçue par lui pour les services fournis au client) ?<sup>316</sup>

### *Contrôles internes*

10. L'intermédiaire est-il tenu de disposer d'une personne ou d'un groupe de personnes pour contrôler sa conformité avec les obligations légales et

---

<sup>308</sup> Cette évaluation doit être réalisée par une personne disposant d'une autonomie suffisante pour ne pas en compromettre la validité.

<sup>309</sup> Les Principes, section 12.5 § 2.

<sup>310</sup> Les Principes, section 12.7.

<sup>311</sup> Les Principes, section 12.5 § 4 point 5 sur les Avoirs des clients.

<sup>312</sup> Les Principes, section 12.5 § 4 point 3 relatif aux Renseignements sur les clients.

<sup>313</sup> Id.

<sup>314</sup> Les Principes, section 12.5 § 4, point 2 sur les Modalités d'engagement.

<sup>315</sup> Les Principes, section 12.5 § 4, point 4 sur les Renseignements aux clients.

<sup>316</sup> Les Principes, section 12.5 § 4, point 2 sur les Modalités d'engagement.

## PRINCIPES RELATIFS AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

réglementaires ainsi qu'avec ses directives et procédures internes ?<sup>317</sup>

11. L'intermédiaire doit-il préparer et tenir des livres et des enregistrements, y compris des pièces comptables ? Doit-il tenir cette comptabilité et ces enregistrements de manière à ce que le régulateur puisse en assurer la surveillance complète ?<sup>318</sup>
12. L'intermédiaire doit-il mettre en place et conserver des dispositifs appropriés de protection des clients, de gestion des risques et de contrôle interne et opérationnel, y compris des directives, procédures et contrôles couvrant tous les aspects de son activité et destinée à garantir raisonnablement :<sup>319</sup>
  - a) un échange efficace d'informations entre l'intermédiaire et ses clients, y compris les publications d'informations obligatoires auprès de ses clients ?
  - b) l'intégrité des pratiques opérationnelles de l'intermédiaire, y compris le traitement équitable, honnête et professionnel de tous les clients ?
  - c) la protection des avoirs de l'intermédiaire et de ses clients contre toute utilisation ou cession non autorisée ?
  - d) la tenue appropriée de la comptabilité et des autres enregistrements applicables et la fiabilité de l'information ?
  - e) la conformité avec toutes les obligations légales et réglementaires ?
  - f) la ségrégation appropriée des tâches et des fonctions clefs, notamment de celles qui, lorsqu'elles sont effectuées par la même personne, sont susceptibles d'entraîner des erreurs non décelées ou d'induire des abus qui exposent l'intermédiaire ou ses clients à des risques inutiles ?
13. L'intermédiaire doit-il :<sup>320</sup>
  - a) s'efforcer d'éviter tout conflit entre ses intérêts et ceux de ses clients ou entre ses clients ?
  - b) lorsque des conflits potentiels surviennent, disposer de mécanismes pour garantir un traitement équitable de tous ses clients par le biais de la publication d'informations appropriées, l'application de règles internes de confidentialité ou en refusant de prendre position lorsqu'un conflit ne peut être évité ?

---

<sup>317</sup> Les Principes, section 12.5 § 4, point 6 sur les Pratiques de marché.

<sup>318</sup> Les Principes, section 12.5 § 4, point 7 sur les Contrôles opérationnels.

<sup>319</sup> Id. Il convient de se référer au Principe 23, Aspect essentiel 7. L'organisation des systèmes de contrôle d'un intermédiaire peut varier en fonction de sa taille et de la nature de ses activités. Ces contrôles ont pour objet d'assurer que l'intermédiaire respecte les normes prudentielles, les règles de gestion des risques et les règlements professionnels ou les règles relatives au traitement des clients et notamment qu'il intervienne avec tous les soins et diligences nécessaires au mieux des intérêts de ses clients et du marché et respecte des normes strictes d'équité opérationnelle.

<sup>320</sup> Les Principes, section 12.5 § 4 point 8 sur les Conflits d'intérêt.

## Repères

### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception de la Question 3.

### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 2, 3, 6, 7, 12(a), 12(b), 12(c), 12(d), 12(f) et soit 13(a) soit 13(b).

### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 1(c), 4, 5, 8, 9,10,11,12(e) ou aux Questions 13(a) et 13(b).

## Notes explicatives :

Le traitement des fonds des clients doit être conforme à l'exigence d'adéquation des fonds propres comme l'indique le Principe 22.

Ce qui constitue la publication par un intermédiaire des informations obligatoires peut dépendre du type de services proposés. Ainsi, les publications exigées d'un pur preneur d'ordre différeront de celles exigées d'un courtier offrant une gamme complète de services et qui fournirait aussi des conseils financiers.

Les mesures prises en application de la Question 4 sont destinées à fournir une protection contre les détournements, faciliter le transfert des positions, en cas de défaillance de l'intermédiaire ou de dysfonctionnement du marché, éviter l'utilisation des fonds des clients dans des négociations pour compte propre ou le financement des opérations de l'intermédiaire et faciliter une liquidation en bonne et due forme des activités en cas d'insolvabilité d'un intermédiaire donné. Pour évaluer l'application des Questions 5, 6 et 8 à 13, l'évaluateur doit examiner s'il apparaît que le régulateur dispose de programmes visant à assurer que l'intermédiaire observe concrètement les obligations qui lui sont imposées.

**Principe 24 Des procédures doivent être mises en place pour faire face à la défaillance d'un intermédiaire de marché de manière à limiter les dommages et les pertes des investisseurs et à cantonner les risques systémiques.**

La faillite d'un intermédiaire de marché peut avoir un impact négatif sur ses clients et contreparties ainsi que des conséquences systémiques. Le régulateur doit disposer d'un programme clair et souple pour gérer l'éventualité de la faillite d'un intermédiaire de marché. Le régulateur doit tenter de minimiser les dommages et les pertes supportés par l'investisseur. Il peut être notamment nécessaire de limiter l'activité de l'intermédiaire de marché ou de ses dirigeants, d'encadrer la gestion des avoirs et de fournir des informations au marché. Le cas échéant, le régulateur doit conclure des accords appropriés avec d'autres régulateurs compétents.

#### **Aspects essentiels<sup>321</sup>**

1. Le régulateur doit disposer d'un programme clair pour gérer l'éventualité de la faillite d'un intermédiaire donné. Les cas de faillite financière étant imprévisibles, le programme doit être extrêmement souple.<sup>322</sup>
2. Le régulateur doit tenter de minimiser les dommages et les pertes supportés par l'investisseur liés à la faillite d'un intermédiaire. Il peut être nécessaire de mettre en place une combinaison de mesures destinées à limiter l'activité, garantir que les avoirs sont gérés de manière appropriée et fournir des informations au marché.<sup>323</sup>
3. En fonction de la réglementation bancaire en vigueur dans chaque pays, il peut également s'avérer nécessaire de coopérer avec les régulateurs du secteur bancaire et, si les systèmes nationaux le nécessitent, les autorités chargées des questions de liquidation judiciaire. Le régulateur doit, au minimum, avoir identifié les personnes à contacter<sup>324</sup> auprès des autres principaux régulateurs nationaux et étrangers.<sup>325</sup>

#### **Questions essentielles**

1. Le régulateur dispose-t-il d'un programme clair pour gérer l'éventualité de la faillite d'un intermédiaire donné, y compris d'une combinaison de mesures destinées à limiter l'activité, garantir que les avoirs sont gérés de manière appropriée et fournir des informations au marché?<sup>326</sup>
2. Des systèmes d'alerte précoce ou d'autres mécanismes sont-ils en place pour signaler au régulateur le risque de défaillance d'un intermédiaire et

<sup>321</sup> Les Principes, section 12.6

<sup>322</sup> Les Principes, section 12.6 § 1.

<sup>323</sup> Les Principes, section 12.6 § 2.

<sup>324</sup> Voir Notes explicatives du Principe 12.

<sup>325</sup> Les Principes, section 12.6 § 3.

<sup>326</sup> Les Principes, section 12.6§1.

## PRINCIPES RELATIFS AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

lui donner le temps de résoudre les problèmes et de prendre des mesures correctrices ?<sup>327</sup>

3. Le régulateur a-t-il le pouvoir de prendre des mesures adaptées : en particulier, peut-il ?<sup>328</sup>
  - a) limiter les activités de l'intermédiaire en vue de minimiser les dommages et les pertes supportés par les investisseurs ?
  - b) exiger que l'intermédiaire prenne des mesures spécifiques, par exemple le transfert des comptes clients auprès d'un autre intermédiaire ?
  - c) exiger la désignation d'un contrôleur, syndic, curateur ou autre administrateur ou, en l'absence d'un tel pouvoir, le régulateur peut-il demander aux autorités compétentes de prendre la possession ou le contrôle des avoirs détenus par l'intermédiaire ou par une tierce partie au nom de l'intermédiaire ?
  - d) exiger que les informations pertinentes relatives à la faillite d'un intermédiaire (par exemple un état de ses opérations) soient communiquées au marché ?
  - e) mettre en œuvre les autres mesures disponibles permettant de minimiser le risque pour les clients, les contreparties et les risques systémiques dans l'éventualité de la faillite d'un intermédiaire, comme les mécanismes d'assurance des clients ou de garantie de règlement ou autres fonds de garantie ?
4. Les processus et procédures dont dispose le régulateur pour faire face à des dysfonctionnements financiers prévoient-ils la communication et la coopération avec d'autres régulateurs, nationaux et étrangers, en tant que de besoin, et le régulateur peut-il démontrer que des mesures ont été prises avec ses interlocuteurs et que la coopération est réelle ?<sup>329</sup>

### Repères

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 3(d) et 3(e).

#### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 3(b),3(c),3(d)et (e).

---

<sup>327</sup> Les Principes, section 12.4 § 2. Voir aussi les Principes, section 12.6 § 1.

<sup>328</sup> Les Principes, section 12.6 § 2.

<sup>329</sup> Les Principes, section 12.6 § 3.

*Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2, 3 (a) ou 4.

**Notes explicatives :**

Pour évaluer le respect du régime réglementaire destiné à protéger les avoirs des clients se trouvant en possession d'un intermédiaire failli ou défaillant, il convient de prendre en compte non seulement l'adéquation des fonds propres et les autres règles prudentielles, y compris la ségrégation, si applicable, mais aussi la disponibilité et l'adéquation des programmes d'assurance ou d'indemnisation destinés à protéger les fonds et les valeurs mobilières des investisseurs en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire, ainsi que des mécanismes de garantie de règlement et autres mesures susceptibles de minimiser le risque de contrepartie et le risque systémique.

L'évaluateur doit vérifier quelle est la panoplie de mesures disponibles pour atténuer le risque.

L'évaluation du Principe 24 doit être cohérente avec les conclusions tirées de l'évaluation des Principes 29 et 30 relatives aux procédures de gestion des risques.

## H. Principes relatifs aux marchés secondaires

### 1. *Préambule*

Il est admis par les régulateurs de toutes les juridictions que les investisseurs souhaitent que les marchés secondaires soient équitables, efficaces et transparents. Les Principes de cette section servent à promouvoir ces objectifs.<sup>330</sup> Des marchés équitables vont de pair avec la protection des investisseurs et avec la prévention de pratiques répréhensibles.<sup>331</sup>

Les Principes 25 à 29 traitent de façon dont la structure réglementaire d'ensemble d'une juridiction garantit l'intégrité des marchés réglementés.

Les Principes 25 et 26 examinent les conditions générales d'agrément des marchés réglementés et des systèmes de négociation et leur surveillance permanente. Le Principe 25 aborde plus précisément les critères requis lorsqu'un marché ou un système de négociation sont agréés *pour la première fois* dans une juridiction. Le Principe 26 s'intéresse, quant à lui, aux procédures permettant au régulateur d'assurer la conformité permanente des marchés autorisés ou des systèmes de négociation réglementés avec les conditions préalables correspondantes jugées nécessaires avant la délivrance de toute autorisation.

Les Principes 27, 28 et 29 traitent surtout des objectifs réglementaires spécifiques destinés à favoriser l'intégrité du marché. Le Principe 27 examine dans quelles limites la structure réglementaire favorise la transparence (qui se définit par la disponibilité des informations tant antérieures que postérieures à la négociation d'une opération). Le Principe 28 expose les règles et les mécanismes visant à interdire, détecter et identifier les manipulations, les comportements frauduleux et trompeurs ou les autres abus de marché. Enfin, le Principe 29 examine les mécanismes en place pour assurer la bonne gestion des positions importantes, des risques de défaillance et des risques de dysfonctionnement du marché.

### 2. *Champ d'application*

#### *Conditions préalables à l'évaluation - Structure du marché et autorité de marché*

Les marchés autorisés et les systèmes de négociation réglementés, autrement dit, les systèmes de marché où se rencontrent de multiples acheteurs et vendeurs et d'où résulte la réalisation d'opérations ou de négociations sont l'objet principal de cette évaluation.<sup>332</sup> L'exploitation de certains marchés et systèmes de négociation relève des marchés et systèmes eux-mêmes. Dans d'autres cas, elle est assumée par une entité distincte agissant en tant qu'opérateur. Aux fins de cette Section, les termes « marchés autorisés » et « systèmes de négociation réglementés » s'entendent de manière à inclure ces deux catégories.<sup>333</sup>

<sup>330</sup> Document public n°90 de l'OICV, Supervisory Framework for Markets, Comité technique de l'OICV (mai 1999).

<sup>331</sup> Les Principes, section 4.2.2 § 2.

<sup>332</sup> Les Principes, section 13.2.

<sup>333</sup> Aux fins de cette section, les références à « l'opérateur » englobent les marchés autorisés ou les systèmes de négociation réglementés et réciproquement.

## PRINCIPES RELATIFS AUX MARCHÉS SECONDAIRES

Néanmoins, aux fins de la présente Section, le terme « marchés » doit être appréhendé dans son sens le plus large et englober les installations et les services afférents aux actions et aux valeurs obligataires, aux options et aux produits dérivés. Le niveau de régulation doit dépendre des caractéristiques d'un marché donné, telles que sa structure, la sophistication de ses utilisateurs et des droits d'accès et des types de produits négociés, l'intégration avec d'autres marchés, l'importance des activités transnationales, l'impact des nouvelles technologies et l'aptitude des opérateurs à remplir un rôle d'autorégulation et de gestion des risques en vertu des pouvoirs et de l'autorité qui leur sont conférés par la loi.

Comme la régulation peut varier en fonction de la structure du marché, des intervenants ou des produits, les informations relatives à ces différences et les raisons qui les justifient sont un élément important de toute évaluation. Ainsi, les Principes ne préconisent aucune méthodologie réglementaire particulière. Dans la plupart des cas, les Principes peuvent être mis en œuvre par le biais de lois, de règlements administratifs, de recommandations, de directives ou procédures, de règles de marché, de principes équitables de négociation ou de pratiques exemplaires, de codes de conduite professionnelle, de conventions de marchés agréés, ou, pour les marchés électroniques, être intégrés dans un algorithme, sous réserve toutefois que le mode de mise en œuvre retenu, quel qu'il soit, soit applicable dans les limites nécessaires à la réalisation des objectifs visés et prenne en compte les Repères fixés.

Par conséquent, afin d'apprécier avec exactitude la structure réglementaire, les évaluateurs doivent connaître l'organisation du marché, y compris les dispositifs de compensation et de règlement, les types de participants et les liens internationaux (aussi bien dans le pays qu'à l'étranger). L'Introduction à cette Méthodologie fournit des indications supplémentaires sur l'incidence de la structure d'un marché sur l'approche choisie pour mener à bien l'évaluation.

Les Principes admettent également que « dans certains cas, il est nécessaire que le système de négociation soit exempté, dans une large mesure, de régulation directe.... » mais doit obtenir l'agrément du régulateur concerné après que celui-ci aura examiné de manière appropriée le type d'agrément (ou d'exemption) nécessaire.<sup>334</sup> En pareil cas, les critères doivent être transparents, accessibles et appliqués de manière cohérente.<sup>335</sup>

Par exemple, dans de nombreuses juridictions, le processus d'autorisation ou d'agrément et les conditions applicables aux systèmes de négociation électroniques créés à l'initiative d'opérateurs étrangers peuvent différer des processus imposés aux systèmes entièrement nationaux.<sup>336</sup> De même, certaines juridictions peuvent prévoir une différenciation du niveau de régulation des marchés en fonction du type de produits négociés et des compétences des utilisateurs. En revanche, dans d'autres juridictions, la régulation considère les systèmes alternatifs de négociation comme des courtiers et leur applique

---

<sup>334</sup> Les Principes, section 13.3. Voir aussi le Document public n°90 de l'OICV, *Supervisory Framework for Markets*, Comité technique de l'OICV (mai 1999).

<sup>335</sup> Par exemple, l'exemption de certaines obligations dont bénéficient les systèmes de négociation dont le volume de transaction est limité, peut être appropriée. Dans de nombreuses juridictions, les marchés de négociation des titres d'emprunt émis par des États (et dans certains cas, par des entités infra-nationales) ne sont pas soumis à régulation ou sont soumis à une régulation plus légère que les marchés de négociation des titres de société.

<sup>336</sup> Les Principes, section 5, sur l'Environnement réglementaire. Cependant, il ne doit exister aucun obstacle inutile à l'entrée et à la sortie des marchés et des produits. Dans certains cas, ces obstacles peuvent être le fait de législations non soumises au contrôle des régulateurs comme les lois sur la fiscalité et d'autres lois à caractère général. Voir l'Annexe 1 du Livre II ou les Principes, Annexe 3. Par exemple les critères d'accès peuvent se fonder sur une exigence de reconnaissance mutuelle, de publication supplémentaire ou d'autres obligations.

## PRINCIPES RELATIFS AUX MARCHÉS SECONDAIRES

des règles conformes à celles qui prévalent pour les intermédiaires de marché, au sens des Principes, en les associant à certaines règles de transparence en vue d'interdire les délits d'initiés et les abus de marché. Cette souplesse de la régulation est conforme aux Principes. Les différences liées aux types de services fournis, de produits négociés et d'utilisateurs sont généralement admises et peuvent, à ce titre, servir de référence pour établir les distinctions réglementaires appropriées.<sup>337</sup>

La confiance en la prééminence du droit, le caractère exécutoire des contrats et l'adéquation des lois commerciales et de la législation relative à l'insolvabilité sont essentiels pour assurer une régulation efficace des marchés secondaires ; par conséquent, les vides existant éventuellement doivent être identifiés lors de l'évaluation.<sup>338</sup> Les évaluateurs doivent envisager l'examen de l'adéquation des dispositifs interdépendants de compensation et de règlement soit comme le résultat d'une évaluation distincte en application des Recommandations CSPR / OICV relatives aux Systèmes de compensation et de règlement soit par référence au Principe 30 dans le cas des marchés de produits dérivés.

---

<sup>337</sup> *Supervisory Framework for Markets*, supra, section IV. A., Systèmes alternatifs de négociation.

<sup>338</sup> Annexe 1.

### 3. Principes 25 à 29

**Principe 25** La mise en place de systèmes de négociation, y compris de marchés réglementés, doit faire l'objet d'une autorisation et d'une surveillance réglementaires.

L'autorisation nécessaire par les régulateurs des opérateurs de marchés et de systèmes de négociation, ainsi que des règles boursières, contribue à assurer l'équité et le bon ordonnancement des marchés.<sup>339</sup> Des marchés équitables vont de pair avec la protection des investisseurs et, en particulier, avec la prévention de pratiques de négociation répréhensibles, pour donner confiance dans les marchés. La structure des marchés ne doit pas être de nature à favoriser, de façon injustifiée, certains participants par rapport à d'autres.

La régulation doit fournir aux investisseurs l'assurance qu'ils bénéficient d'un juste accès aux installations du marché ainsi qu'aux informations relatives au marché et aux prix. Elle doit également promouvoir les pratiques et les structures de marché de nature à assurer un juste traitement des ordres ainsi qu'un processus fiable d'établissement des prix.<sup>340</sup>

#### Aspects essentiels<sup>341</sup>

##### Critères d'autorisation

##### *Bourses de valeurs et systèmes de négociation soumis à la régulation*

1. Le Régulateur doit évaluer, d'emblée puis de façon permanente, en la qualification et la compétence de l'opérateur de marché ou du système de négociation considéré comme un marché secondaire. L'opérateur est responsable devant le régulateur et, lorsqu'il assume un risque de contrepartie, de règlement, de garantie ou de performance, il doit satisfaire à des exigences prudentielles et autres conçues pour réduire le risque de non-exécution des transactions.

##### *Surveillance*

2. Le régulateur doit évaluer la fiabilité de tous les dispositifs mis en place par l'opérateur destinés à assurer le contrôle, la surveillance et la supervision de l'opérateur de la bourse de valeurs ou du système de négociation et de ses

<sup>339</sup> Les évaluateurs doivent se référer aux documents suivants de l'OICV pour plus d'informations à ce sujet : Document public n°42 de l'OICV, *Report on Issues in the Regulation of Cross-Border Proprietary Screen-Based Trading Systems*, Comité technique de l'OICV (octobre 1994). Voir aussi le Document public n°6 de l'OICV, *Screen-Based Trading Systems for Derivative Products*, Comité technique de l'OICV (juin 1990). Voir également le Document public n° 111 de l'OICV, *Les Principes for the Oversight of Screen-Based Trading Systems for Derivatives Products - Reviews and Additions*, Comité technique de l'OICV (octobre 2000). Voir aussi le Document public n°83 de l'OICV, *Securities Activity on the Internet*, Comité technique de l'OICV (septembre 1998) et le Document public n° 120 de l'OICV, *Securities Activity on the Internet II*, Comité technique de l'OICV (juin 2001).

<sup>340</sup> Les Principes, section 4.2 § 2.

<sup>341</sup> Sauf mention contraire, tous les Aspects essentiels concernant ce Principe sont tirées de déclarations prescriptives dans Les Principes, section 13.3.

## PRINCIPES RELATIFS AUX MARCHÉS SECONDAIRES

intervenants afin de garantir l'équité, l'efficacité, la transparence et la protection de l'investisseur ainsi que le respect de la législation financière. Des mécanismes doivent exister qui identifient et gèrent les anomalies des conditions de négociation et garantissent le traitement des infractions après leur détection.

### *Produits et participants*

3. Le régulateur doit, au minimum, être informé des types de valeurs et de produits devant être négociés par l'intermédiaire de l'opérateur de la bourse de valeurs ou du système de négociation, et il doit examiner/approuver les règles régissant la négociation du produit, le cas échéant. Ce faisant, le marché et/ou le régulateur doivent :
  - a) Prendre en considération les principes de conception du produit, le cas échéant, les conditions d'admission à la cote<sup>342</sup> et les conditions de négociation.
  - b) Assurer que les conditions d'accès au système ou marché sont équitables et objectives et surveiller les critères et les procédures d'admission correspondants.

### *Exécution des ordres*

4. Les règles d'exécution des ordres doivent être communiquées au régulateur et aux intervenants sur le marché et elles doivent être appliquées de manière équitable à l'ensemble des intervenants sur le marché.<sup>343</sup> Les procédures de routage des ordres de l'opérateur de la bourse de valeurs ou du système de négociation doivent aussi être clairement expliquées au régulateur et aux intervenants sur le marché, appliquées avec équité et ne doivent pas être incohérentes avec la régulation financière applicable (ex : priorité du client ou interdiction du non-respect de la règle de priorité des ordres).<sup>344</sup>

### *Informations sur les transactions*

5. les informations portant sur les négociations réalisées, les informations et les règles relatives à la négociation et les procédures doivent être accessibles et le régulateur doit vérifier que tous les intervenants sur le marché étant dans la même situation disposent d'un accès équitable aux informations.
  - a) Tout classement en catégories des intervenants, aux fins de l'accès à des informations antérieures aux négociations, doit rester limité.
  - b) Aucune des différences d'accès auxdites informations ne doit désavantager injustement certaines catégories d'intervenants.
6. Une documentation complète sur les transactions et une piste de vérification doivent être à la disposition du régulateur.

---

<sup>342</sup> Voir la section E sur les Émetteurs, Livre 1.

<sup>343</sup> Les Principes, section 13.3 le 7<sup>e</sup> tiret sur l'Exécution des négociations.

<sup>344</sup> Les Principes, section 13.3 le 6<sup>e</sup> tiret sur le Routage des ordres.

**Questions essentielles**

*Bourses de valeurs et systèmes de négociation soumis à la régulation*

1. La création d'une bourse de valeurs ou d'un système de négociation<sup>345</sup> nécessite-t-elle une autorisation ?
2. Les critères d'autorisation<sup>346</sup> de l'opérateur d'une bourse de valeurs ou d'un système de négociation sont-ils les suivants :
  - a) l'obligation d'une analyse et d'une autorisation du marché par une autorité compétente ?
  - b) la recherche d'attestations de la compétence opérationnelle ou autre de l'opérateur de la bourse de valeurs ou du système de négociation considéré comme un marché secondaire ?<sup>347</sup>
  - c) l'obligation pour l'opérateur d'une bourse de valeurs ou d'un système de négociation, lorsqu'il assume un risque de contrepartie, de règlement, de garantie ou de performance, de satisfaire à des exigences prudentielles et autres conçues pour réduire le risque de non-exécution des transactions (ex : l'évaluation et la collecte des dépôts de garantie obligatoire, les fonds propres ou les ressources financières, les contributions des membres, le fonds de garantie, la solvabilité ou les limitations de positions) ?
  - d) le pouvoir du régulateur d'imposer des conditions permanentes (si nécessaire) à l'opérateur d'un marché autorisé ou d'un système de négociation réglementé, comme l'obligation d'établir des règles, des politiques et des procédures pour prévenir des pratiques frauduleuses, de traiter tous les membres et intervenants sur le marché équitablement et d'être en mesure d'appliquer les obligations du marché et de l'autorité compétente ?<sup>348</sup>

*Surveillance*<sup>349</sup>

3. Le régulateur exige-t-il une évaluation de :
  - a) la fiabilité de tous les dispositifs mis en place par l'opérateur destinés à assurer le contrôle, la surveillance et la supervision du marché ou du système de négociation et de ses membres ou intervenants afin de garantir l'équité, l'efficacité, la transparence et la

---

<sup>345</sup> Dans la mesure où un système de négociation est traité comme un courtier, les obligations applicables conformément à ces Principes seraient celles portant sur les intermédiaires de marché, associées à toute obligation sur la transparence, le délit d'initié ou l'utilisation abusive du marché.

<sup>346</sup> Le terme « autorisation » doit être compris comme incluant « agrément », « autorité accordée pour exercer des activités d'investissement » ou « reconnaissance ».

<sup>347</sup> Les Principes, section 13.3.

<sup>348</sup> Document public n°90 de l'OICV, *Supervisory Framework for Markets* ; le Comité technique de l'OICV (mai 1999) déclare page 7 : « Avec la procédure d'autorisation, le régulateur conserve un outil important pour le respect des obligations : la capacité d'interdire ou d'imposer des restrictions sur des opérations. » Cet état de fait est implicite dans le concept d'être « responsable ».

<sup>349</sup> Id., pages 8 et 9.

## PRINCIPES RELATIFS AUX MARCHÉS SECONDAIRES

protection de l'investisseur ainsi que le respect de la législation financière ?<sup>350</sup>

- b) Les procédures de recours et de résolution en cas de litiges selon le cas, les normes des systèmes techniques et les procédures applicables en cas de défaillance opérationnelle, les informations relatives à son système d'enregistrement des opérations, les rapports sur les infractions suspectées, les procédures relatives à la conservation des fonds et des titres des clients, le cas échéant, et les informations sur la manière dont les négociations sont compensées et réglées ?
- c) Les mécanismes qui doivent être en place pour identifier et gérer les anomalies de négociation et garantir le traitement des infractions après leur détection,<sup>351</sup> y compris les détails des procédures applicables en cas d'interruption des négociations,<sup>352</sup> d'autres limitations des négociations et du soutien dont le régulateur peut bénéficier en cas de dysfonctionnement potentiel du système de négociation ?<sup>353</sup>

### *Valeurs mobilières et intervenants sur le marché*

#### 4. En ce qui concerne les valeurs mobilières et les intervenants sur le marché :

- a) Le régulateur est-il informé des types de valeurs devant être négociées et approuve-t-il les règles régissant l'admission des valeurs à la négociation ou à la cotation ?<sup>354</sup>
- b) Le cas échéant, le régulateur ou le marché prennent-ils en considération les principes de conception du produit<sup>355</sup> et les conditions de négociation pour admettre un produit à la négociation ?<sup>356</sup>
- c) Le dispositif de réglementation prévoit-il des conditions d'accès équitables<sup>357</sup> au marché ou au système de négociation au moyen d'un

---

<sup>350</sup> Les Principes, section 13.3.

<sup>351</sup> Les Principes, section 13.3, 9<sup>e</sup> tiret sur la Surveillance du système et des intervenants sur le marché par l'opérateur.

<sup>352</sup> Voir *Indexation: Securities Indices and Index Derivatives* (février 2003), pp. 28-29 « Une surveillance plus volontariste peut être appliquée pour compléter les caractéristiques de conception inhérentes aux indices non diversifiés ... »

<sup>353</sup> Les Principes, section 13.3 sur le Dysfonctionnement des négociations.

<sup>354</sup> Les Principes, section 13.3.

<sup>355</sup> Les valeurs peuvent faire l'objet de règles ou d'obligations pour l'admission à la négociation en bourse. Les Principes, section 13.3, 3<sup>e</sup> tiret sur l'Admission des produits à la négociation. Voir aussi le Document public n°85 de l'OICV, *The Application of the Tokyo Communiqué to Exchange-Traded Financial Derivatives Contracts* (septembre 1998). Dans le cas des produits dérivés, « Les règles relatives à la conception des contrats pour les marchés dérivés doivent être considérées comme un complément à un système de surveillance approprié. En général, les normes de conception des contrats sont destinées à assurer que les contrats ne fassent pas l'objet de manipulations, que le mécanisme de livraison et/ou de règlement soit fiable et (pour les produits dérivés) que les prix du sous-jacent et du dérivé convergent à expiration et, par conséquent, peuvent avoir une fonction valable de gestion du risque. » Voir également la section E, sur les Principes relatifs aux Émetteurs.

<sup>356</sup> Les Principes, section 13.3, 3<sup>e</sup> tiret sur l'Admission des produits à la négociation.

<sup>357</sup> Les Principes, section 13.3, 4<sup>e</sup> tiret sur l'Admission des participants au système de négociation. Par exemple, en ce qui concerne l'accès aux systèmes électroniques pour les produits dérivés, les règles exigent-elles que : le temps de réaction soit comparable pour tous les participants au système ; tous les utilisateurs du système se trouvant dans la même situation aient la même possibilité de se connecter et de maintenir leur connexion avec le système ; toutes les « entrées » équivalentes (par ex., le volume et le type d'ordre) introduites par les utilisateurs du système soient traitées de façon équitable et semblable ;

## PRINCIPES RELATIFS AUX MARCHÉS SECONDAIRES

contrôle des critères d'admission correspondants ?<sup>358</sup>

### *Équité des procédures d'exécution des ordres*

5. En ce qui concerne l'équité des procédures d'exécution des ordres :
  - a) Les procédures de routage sont-elles clairement expliquées, appliquées avec équité et cohérentes avec la régulation financière applicable (ex : priorité accordée aux ordres du client ou interdiction du non-respect de la règle de priorité des ordres) ?<sup>359</sup>
  - b) Les règles d'exécution sont-elles communiquées au régulateur et aux intervenants sur le marché et sont-elles appliquées de façon cohérente à tous les intervenants ?<sup>360</sup>
  - c) Lorsqu'elles sont applicables, le régulateur examine-t-il l'algorithme de rapprochement ou d'exécution des transactions pour en vérifier l'équité ?<sup>361</sup>

### *Informations opérationnelles*

6. En ce qui concerne les informations portant sur les négociations :
  - a) Les intervenants sur le marché étant dans la même situation disposent-ils d'un accès équitable aux règles et aux procédures de négociation ?<sup>362</sup>
  - b) Des dispositions convenables existent-elles pour favoriser la transparence ?<sup>363</sup>
  - c) Des dossiers convenables (ex : des pistes de vérification) sont-ils disponibles pour retracer les activités de négociation sur une durée raisonnable ?
  - d) Le système est-il capable de communiquer les catégories d'informations qui sont conçues pour rendre accessibles d'autres informations, dont la communication n'est pas prévue et, inversement, pour en préserver la confidentialité ?<sup>364</sup>

---

et l'accès par des liens ou des interfaces avec d'autres systèmes (par ex., les systèmes de compensation, les systèmes de routage des ordres, les fournisseurs d'informations sur les cours) soit équitable ? Voir aussi la discussion du Principe 3 dans le Document public n°4 de l'OICV, *Screen-Based Trading Systems for Derivative Products*, Comité technique de l'OICV (juin 1990). Il s'agit, à titre d'illustration, de « pratiques exemplaires » mises au point dans le contexte des systèmes de négociation réglementés pour les produits dérivés et elles ne sont pas conçues pour limiter ou définir les pratiques pour les systèmes de négociation réglementés concernant d'autres produits financiers.

<sup>358</sup> Les Principes, section 13.3.

<sup>359</sup> Les Principes, section 13.3. Les problèmes de réglementation peuvent dépendre du destinataire des ordres transmis : un marché réglementé organisé ou bien d'autres systèmes réglementés d'exécution et de rapprochement des ordres. Voir aussi la discussion aux paragraphes 67-73 du Document public n°42 de l'OICV, *Issues in the Regulation of Cross-Border Proprietary Screen-Based Trading Systems*, Comité technique de l'OICV (octobre 1994).

<sup>360</sup> Les Principes, section 13.3.

<sup>361</sup> *Screen-Based Trading Systems for Derivative Products*.

<sup>362</sup> Les Principes, section 13.3.

<sup>363</sup> Principe 27.

<sup>364</sup> Les Principes, section 13.3, 5<sup>e</sup> tiret sur la Communication d'informations portant sur les négociations. Voir aussi la discussion sur le Principe 2 dans *Screen-Based Trading Systems for Derivative Products*,

## Repères

### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception de la Question 3(b) dans la mesure où elle porte sur des procédures de recours et de résolution en cas de litiges, et aux Questions 4(b) et 5(c).

### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 2(d), 4(b), 5(b), 5(c) et 6(b) et de la Question 3(b) comme ce qui est par ailleurs autorisé sous "*Largement appliqué*."

### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2(a), 2(b), 2(c), 3 (a), 3(b) sous réserve des exceptions précisées ci-dessous sous « *Largement appliqué* », 3(c) 4(a), 4(c), 5(a), 6(a), 6(c) ou 6(d).

## Notes explicatives

Certaines juridictions utilisent une combinaison de dispositions associant la régulation des intermédiaires et celle des marchés concernant les systèmes de négociation. L'évaluateur doit déterminer le mode d'application des Repères lorsque de telles combinaisons de dispositifs de régulation sont utilisées. Par exemple, certains systèmes de négociation, systèmes de type opérateur ou systèmes permettant un accès direct des clients particuliers, peuvent être réglementés selon des principes conçus pour des intermédiaires, sous réserve de dispositions satisfaisantes en matière de transparence et d'interdiction et de surveillance des utilisations abusives du marché. Cette remarque s'applique aussi aux Principes 26 et 27.

Un régulateur peut reconnaître un marché réglementé ou un système de négociation établi dans une autre juridiction si la réglementation applicable à ce marché est équivalente ou comparable, dans son droit interne, aux Principes. Dans le cas de marchés multiples, l'évaluateur devra se faire une idée des critères appliqués par le régulateur en prenant en considération le volume des transactions et le chiffre d'affaires ainsi que l'importance relative du marché.

Les évaluateurs doivent estimer qu'un Principe n'est *Pas applicable* lorsqu'il ne s'applique pas en raison de la nature du marché de valeurs dans la juridiction en question (lorsque aucun marché ou système de négociation n'est établi ou ne fonctionne dans la juridiction) et de considérations structurelles, juridiques et institutionnelles. En pareil cas, le motif de cette définition doit être documenté.

**Principe 26** Les marchés réglementés et les systèmes de négociation doivent faire l'objet d'une surveillance réglementaire permanente, pour garantir l'intégrité des transactions au moyen de règles justes et équitables qui établissent un équilibre adéquat entre les intérêts des divers participants au marché.

Un fonctionnement ordonné et sans heurt des marchés favorise la confiance des investisseurs. Il faut donc exercer une surveillance permanente des marchés.<sup>365</sup>

#### Aspects essentiels<sup>366</sup>

1. Le régulateur doit continuer de s'assurer que les critères identifiés comme des préalables nécessaires à l'obtention d'une autorisation continuent d'être respectés pendant l'exercice de l'activité.
2. Les amendements aux règles du marché ou du système de négociation réglementé doivent être présentés au régulateur ou approuvés par lui.
3. L'autorisation du marché ou du système de négociation réglementé doit être réexaminée ou retirée lorsqu'il devient évident qu'il n'est pas en mesure de satisfaire aux conditions de son autorisation ou à la législation ou à la régulation financière.

#### Questions essentielles

1. Le dispositif de régulation prévoit-il :
  - a) un programme dans le cadre duquel le régulateur ou une autorité professionnelle, soumise à la supervision du régulateur, contrôle l'activité de négociation au jour le jour du marché ou du système de négociation (au moyen d'un programme de surveillance du marché), contrôle la conduite des intermédiaires de marché (à travers des examens des opérations réalisées) et collecte et analyse les informations rassemblées dans le cadre de ces activités ?<sup>367</sup>
  - b) des mécanismes de contrôle de la conformité du marché ou du système de négociation à ses responsabilités réglementaires ou administratives, en particulier lorsqu'elles sont en rapport avec l'intégrité des marchés, la surveillance des marchés, le contrôle des risques et la capacité à réagir face à de tels risques ?<sup>368</sup>
  - c) un accès satisfaisant du régulateur à toutes les informations antérieures et

<sup>365</sup> *Supervisory Framework for Markets*, supra, page 3.

<sup>366</sup> Les Principes, section 13.4.

<sup>367</sup> *Supervisory Framework for Markets*, supra, page 9.

<sup>368</sup> Ce type d'informations peut être fourni au moyen de mécanismes formels, comme des rapports écrits et des inspections, ou bien de mécanismes informels, comme des réunions régulières. *Supervisory Framework for Markets*, supra, page 9.

postérieures aux transactions accessibles aux intervenants sur le marché.

2. Le dispositif de régulation exige-t-il que les amendements aux règles du marché ou du système de négociation soient présentés au régulateur ou approuvés par lui ?<sup>369</sup>
3. Lorsque le régulateur conclut que le marché ou le système de négociation n'est pas en mesure de satisfaire aux conditions de son agrément ou à la législation ou à la régulation financière, existe-t-il un mécanisme permettant au régulateur<sup>370</sup> de :
  - a) réexaminer le marché ou le système de négociation et imposer une série de mesures, comme des restrictions ou des conditions, à l'opérateur de marché ?
  - b) retirer l'autorisation au marché ou au système de négociation ?

### Repères

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception de la Question 3(a).

#### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 2 et 3(a).

#### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 1(c) or 3(b).

### Notes explicatives

La Question 3(a) précise le sens de l'expression « réexaminer l'autorisation du marché ». Étant donné que la révocation de la licence est une mesure disciplinaire grave, dans bien des cas, les opérateurs de marché ne croient pas qu'elle puisse être appliquée, de sorte qu'elle peut ne pas avoir d'effet dissuasif efficace. Le régulateur doit aussi disposer clairement du pouvoir d'imposer une série de mesures disciplinaires de plus en plus sévères, comme l'application de conditions ou de restrictions à l'opérateur de marché. Même si l'imposition de ces restrictions doit être soumise à certaines conditions d'équité sur le plan procédural, la procédure ne doit pas être d'une lenteur ou d'une lourdeur telle qu'elle empêche les régulateurs d'agir rapidement et efficacement si nécessaire »<sup>371</sup> Dans le cas contraire, le régulateur doit être invité à examiner les moyens d'utiliser le pouvoir de

<sup>369</sup> Les Principes, section 13.4.

<sup>370</sup> Id.

<sup>371</sup> *Supervisory Framework for Markets*, supra, page 7.

## PRINCIPES RELATIFS AUX MARCHÉS SECONDAIRES

révocation en vue de renforcer sa capacité à recourir à la pression morale pour parvenir à une mesure correctrice.

|  |
|--|
| <b>Principe 27</b> <b>Les règles doivent favoriser la transparence des transactions.</b> |
|--|

La transparence peut être définie en termes de disponibilité relative des informations de marché (tant antérieures que postérieures à la négociation d'une opération) dans le public en temps réel. Les informations antérieures concernent l'accès aux offres fermes d'achat et de vente, sur les marchés qu'ils soient régis par les prix ou par les ordres, en tant que moyen permettant aux intermédiaires et aux investisseurs de savoir de manière relativement fiable si une transaction est possible et à quel prix. Les informations postérieures à la négociation d'une opération concernent les prix et les volumes de toutes les transactions déjà conclues.<sup>372</sup>

La transparence d'un marché est généralement considérée comme un facteur essentiel à son équité et à son efficacité, en particulier en ce qui concerne sa liquidité et la qualité de l'établissement des prix. Un accès étendu aux informations sur les offres de vente et d'achat est indispensable pour assurer la diffusion des cours et renforcer la confiance des utilisateurs dans la possibilité de négocier à des prix équitables. Cette confiance doit elle-même inciter davantage les acheteurs et les vendeurs à intervenir sur le marché, favoriser la liquidité et stimuler la concurrence sur les prix.

Les informations sur les volumes et les prix des opérations réalisées permettent aux intervenants sur le marché et à leurs clients non seulement de prendre en compte les informations les plus récentes en la matière, mais aussi de contrôler la qualité des exécutions qu'ils ont obtenues par rapport à d'autres utilisateurs du marché.

En général, plus les informations sont complètes et largement accessibles, plus la diffusion des cours est efficace et plus le public a confiance dans son équité. La définition de normes de transparence du marché n'est cependant pas une tâche facile, étant donné que chaque intervenant sur le marché et ses clients ne témoignent pas du même intérêt pour le degré de transparence. Les régulateurs doivent évaluer avec le plus grand soin le degré convenable de transparence d'une structure de marché donné.<sup>373</sup>

### Aspects essentiels

1. Il est essentiel pour la régulation des négociations sur les marchés secondaire de garantir un accès ponctuels aux informations. L'accès ponctuel aux informations importantes relatives aux négociations sur les marchés secondaires permet aux investisseurs d'évaluer les conditions auxquelles ils peuvent négocier et la qualité de l'exécution qu'ils obtiennent, et, par là-même, de mieux protéger leurs propres intérêts, et réduit aussi le risque de manipulations ou d'autres pratiques déloyales.<sup>374</sup>
2. Les informations sur les transactions réalisées doivent être fournies de façon équitable à tous les participants.

<sup>372</sup> Les Principes, sections 4.2.2 et 13.5 § 1. Aux fins des Principes, la transparence a été globalement abordée du point de vue des marchés d'actions ayant une relation importante avec les particuliers.

<sup>373</sup> Document public n° 124 de l'OICV, *Transparency and Market Fragmentation*, Comité technique de l'OICV (2001), pages 4-5.

<sup>374</sup> La question est traitée dans le Document public n°27 de l'OICV, *Transparency on Secondary Markets: A synthesis of the IOSCO Debate*, Comité technique de l'OICV (décembre 1992), dans les sections 3 et 4 sur le contenu des informations.

## PRINCIPES RELATIFS AUX MARCHÉS SECONDAIRES

3. Lorsqu'un opérateur de marché autorise certaines exceptions à l'objectif de transparence en temps réel, les conditions doivent être très clairement définies et l'autorité de marché (étant soit l'opérateur du marché soit le régulateur ou les deux à la fois) doit avoir accès à l'intégralité des informations pour pouvoir évaluer le besoin d'exception et, le cas échéant, proposer des solutions alternatives.

### Questions essentielles

1. Le dispositif de régulation prévoit-il :
  - a) des obligations ou des dispositions pour fournir des informations antérieures aux transactions (ex : l'accès aux offres d'achat et de vente) et postérieures (ex : le dernier prix de vente et le volume de l'opération) aux intervenants sur le marché de façon ponctuelle ?
  - b) des obligations ou des dispositions pour que les informations sur les transactions réalisées soient fournies de façon équitable à tous les intervenants sur le marché ?<sup>375</sup>
2. Lorsqu'une bourse de valeurs autorisée ou un opérateur de système de négociation permet une dérogation à l'objectif de transparence en temps réel,
  - a) les conditions de cette dérogation sont-elles clairement définies ?
  - b) l'opérateur et/ou le régulateur a-t-il accès à l'ensemble des informations pour pouvoir évaluer la nécessité d'une dérogation et, le cas échéant, prescrire d'autres solutions ?

### Repères

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables sauf qu'en ce qui concerne la Question 1(a), des informations antérieures à la transaction et des informations postérieures aux opérations réalisées ne sont pas disponibles ponctuellement sur un marché de négociation essentiellement institutionnel.

#### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception de la Question 1(a) comme précisé précédemment et de la Question 1(b), car des informations postérieures à la négociation ne sont pas disponibles de manière équitable pour tous les intervenants sur un marché institutionnel.

---

<sup>375</sup> Un accès équitable est favorable à la détermination des prix, mais ne signifie pas nécessairement un accès égal pour toutes les catégories de clients.

*Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 2(a) ou 2(b), le cas échéant, sous réserve des exceptions autorisées ou si des informations postérieures à la négociation ne sont pas disponibles soit ponctuellement, soit de manière équitable sur un marché accessible aux investisseurs individuels.

### **Notes explicatives**

La transparence d'un marché peut se mesurer en fonction de l'écart par rapport à une norme de temps réel. En revanche, il n'existe pas de norme unique de « ponctualité ». La plupart des marchés réglementés et des systèmes de régulation prévoient un certain écart par rapport à une norme de temps réel, en autorisant par exemple une certaine opacité des informations de cotation pour les opérations portant sur un bloc de titres, en adoptant différentes définitions de la notion de « temps réel », en adoptant une norme de « rapidité » qui varie de quelques minutes à une période plus longue, en autorisant des exceptions au temps réel en fonction du volume de l'opération, du type d'opération (marché régi par l'intermédiation des opérateurs plutôt qu'un marché d'enchères) ou du type d'opérateur. D'ailleurs, chaque type de microstructure de marché assure selon des modalités légèrement différentes une équité, une efficacité et une transparence sur le marché.

Toute dérogation aux conditions générales concernant la transparence des informations postérieures à la transaction doit être expliquée. Les dérogations raisonnables ne doivent pas entraîner la classification d'une juridiction dans une catégorie inférieure d'évaluation, mais doivent être étayées par des documents justificatifs. Pour les marchés sur lesquels les intervenants sont en grande partie des investisseurs institutionnels, des dérogations aux conditions de transparence des informations postérieures à la transaction peuvent être fondées pour des ordres portant sur de grands volumes qui exposent les intermédiaires à un risque et pourraient affecter l'intégrité du processus d'établissement des cours, la liquidité ou le fonctionnement ordonné du marché.

En définitive, l'approche adoptée vis-à-vis de la transparence – et de la ponctualité – est une décision politique, prise au niveau de chaque pays, sur le poids à accorder aux intérêts contradictoires des différents intervenants sur le marché (petits investisseurs, institutions, intermédiaires et bourses de valeurs).<sup>376</sup> Le régulateur doit fournir des informations concernant les fondements de ces décisions et les moyens de réaliser les objectifs mentionnés dans les Aspects essentiels.

En pratique, sauf pour le marché institutionnel et certaines structures de négociation de gré à gré, la plupart des marchés s'efforcent de proposer autant que possible une communication et une publication des prix postérieurs à la transaction en temps réel. Les évaluations se concentrent sur les marchés réglementés/organisés, mais toute évaluation doit prendre en compte la structure de marché prévalant au sein de la juridiction, lorsqu'elle traite de la transparence.

---

<sup>376</sup> *Transparency on Secondary Markets : A synthesis of the IOSCO Debate*, supra, pages 23-24 et 30.

**Principe 28 Les règles doivent être conçues de manière à détecter et à décourager les manipulations et autres pratiques déloyales.**

Les manipulations, les comportements trompeurs, les délits d'initiés et autres conduites frauduleuses ou déloyales, susceptibles de fausser le système de diffusion des cours, de fausser les cours et de désavantager injustement les investisseurs.<sup>377</sup>

De tels comportements peuvent être évités par la mise en place d'obligations de surveillance directe, d'inspection, de publication d'informations, de conception des produits, par des limitations de positions, des règles d'établissement des cours ou des interruptions de marché, l'ensemble de ces obligations étant complété par une application rigoureuse de la législation et des règles de négociation.<sup>378</sup>

Un plan efficace de contrôle des marchés doit prévoir un mécanisme permettant le suivi de la conformité avec la législation financière, les règlements et les règles du marché, les obligations de compétences opérationnelles et les normes du marché.

**Aspects essentiels**

1. La régulation des négociations sur les marchés secondaires doit interdire les manipulations, les comportements trompeurs, les délits d'initiés et autres conduites frauduleuses ou déloyales et imposer des sanctions adéquates proportionnées et dissuasives.<sup>379</sup>
2. Le régulateur doit s'assurer que les systèmes prévoient des dispositifs permettant le contrôle permanent des négociations. Ces dispositifs doivent permettre de déclencher des enquêtes lorsque l'on constate des négociations inhabituelles ou potentiellement malhonnêtes.<sup>380</sup>
3. La régulation doit couvrir les opérations entre marchés telles, par exemple, qu'une opération dans laquelle le cours d'un produit action est manipulé afin de profiter à la négociation d'options, de warrants ou d'autres produits dérivés.<sup>381</sup>
4. Il faut qu'il existe un système d'échange adapté des informations entre les autorités réglementaires concernées qui soit suffisant pour garantir une application efficace.<sup>382</sup>

<sup>377</sup> Les Principes, section 13.6 §1. Voir aussi le Document public n°103 de l'OICV, *Investigating and Prosecuting Market Manipulation*, Comité technique de l'OICV (mai 2000).

<sup>378</sup> Les Principes, section 13.6 §2. Voir aussi *The Application of the Tokyo Communiqué to Exchange-Traded Financial Derivatives Contracts*, supra.

<sup>379</sup> Les Principes, section 13.6 §1. Voir aussi *Investigating and Prosecuting Market Manipulation*, supra. Voir aussi le Principe 9 et le Principe 10.

<sup>380</sup> Les Principes, section 13.6 §3.

<sup>381</sup> Les Principes, section 13.6 §4 et 5.

<sup>382</sup> Les Principes, section 13.6 §6. Voir aussi *Indexation: Securities Indices and Index Derivatives*.

(février 2003), pp. 35-40 concernant l'amélioration de la coopération entre les marchés et de la coopération transnationale.

**Questions essentielles**

1. Le système de régulation interdit-il les pratiques suivantes concernant les valeurs mobilières admises à la négociation sur les marchés autorisés et sur les systèmes de négociation réglementés :
  - a) Manipulation du marché ou des cours ?
  - b) Informations trompeuses ?
  - c) Délit d'initiés ?
  - d) Le non-respect des règles de priorité ?
  - e) D'autres conduites frauduleuses ou déloyales et utilisation abusive du marché ?
2. L'approche du régulateur pour détecter et dissuader de telles conduites prévoit-elle associe-t-elle de façon efficace et appropriée :
  - a) surveillance directe, inspection, publication d'informations telle que, par exemple, la cote des valeurs mobilières ou les conditions de conception des produits (le cas échéant), limitations de positions, obligations de piste de vérification, règles d'affichage des cotations, règles de traitement des ordres, règles d'établissement des cours ou interruptions de marché, l'ensemble de ces obligations étant complété par une application rigoureuse de la législation et des règles de négociation ?
  - b) sanctions efficaces, proportionnées et dissuasives en cas d'infractions ?<sup>383</sup>
3. Des dispositions sont-elles prévues pour :
  - a) la collecte et l'analyse permanentes d'informations concernant les activités de négociation ?
  - b) la transmission des conclusions de cette analyse aux responsables du marché et de la régulation en position de prendre des mesures correctrices si nécessaire ?
  - c) le suivi de la conduite des intermédiaires intervenant sur le marché ?
  - d) le démarrage d'une enquête plus approfondie concernant des opérations ou des modes de négociation suspects ?
4. S'il existe une possibilité de négociation entre différents marchés à l'échelle nationale, des obligations ou des accords d'inspection, d'assistance et d'échange d'informations sont-ils prévus pour contrôler les abus relatifs à la négociation entre les marchés nationaux et/ou pour y remédier ?
5. S'il existe des liens avec des entités étrangères, une importante participation étrangère ou des cotations croisées, des dispositions de coopération avec les régulateurs et/ou les marchés étrangers sont-elles prévues concernant la

---

<sup>383</sup> Comparer aux conditions requises aux termes des Principes 8, 9 et 10.

manipulation et autres pratiques de négociation abusives ?

### Repères

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables.

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 4 et 5, sous réserve qu'il n'existe pas d'activité importante entre différents marchés ou entre différents pays et qu'une coopération a vraiment lieu.

#### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables sauf que, si les Questions 4 et 5 s'appliquent, il s'avère qu'il existe une coopération et un échange d'informations entre les différents marchés et entre les différents pays, même si aucune disposition de coopération n'est formellement prévue.

#### *Non appliqué*

Incapacité à répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 1(c), 1(d), 1(e), 2(a), 2(b), 3(a), 3(b), 3(c) ou 3(d) ou, si les Questions 4 ou 5 s'appliquent, rien n'indique une coopération entre les différents pays, que des dispositions de coopération soient formellement prévues ou non.

### Notes explicatives

Parmi les éléments essentiels de suivi de la conformité aux obligations réglementaires, on compte : (1) le suivi de l'activité au jour le jour sur les marchés (au moyen d'un plan de surveillance des marchés) ; (2) le suivi de la conduite des intermédiaires intervenant sur les marchés (en examinant les opérations menées dans le cadre de leur activité) ; et (3) la collecte et l'analyse d'informations recueillies grâce à ces activités.<sup>384</sup> Les techniques peuvent varier selon qu'il s'agit de marchés de valeurs mobilières ou de marchés de produits dérivés. Le régulateur doit être invité à expliquer comment son approche fonctionne pour détecter, dissuader et sanctionner les pratiques déloyales.

Les exemples suivants illustrent certains cas où les informations relatives à la surveillance de la négociation entre différents marchés ne sont pas pertinentes. Lorsque le titre sous-jacent est négocié dans une juridiction autre que celle dans laquelle l'instrument dérivé est traité, ou lorsque des produits financiers identiques sont négociés dans deux juridictions, les possibilités de fraude ou de manipulation peuvent s'en trouver augmentées en raison de la difficulté qu'a le régulateur d'une juridiction à contrôler directement les activités de marché ou à mener une enquête complète sur les activités de marché dans une autre juridiction.<sup>385</sup>

<sup>384</sup> *Supervisory Framework for Markets*, supra, page 9. Voir aussi les Principes, section 13.

<sup>385</sup> *Supervisory Framework for Markets*, supra, page 6.

## PRINCIPES RELATIFS AUX MARCHÉS SECONDAIRES

Le régulateur peut utiliser un dispositif de surveillance d'une bourse de valeurs ou d'un système de négociation, à condition de pouvoir lui-même analyser et utiliser les informations directement pour dissuader et détecter les pratiques déloyales sur les marchés. Autrement dit, le régulateur doit être en mesure de faire le tri des informations obtenues du dispositif auprès d'une bourse de valeurs.

**Principe 29** Les règles doivent avoir pour objet d'assurer la bonne gestion des positions importantes, des risques de défaillance et des risques de dysfonctionnement du marché.

La prise de risque reste un élément essentiel de toute activité de marché et la régulation ne doit pas entraver inutilement les prises de risques légitimes. Au contraire, les régulateurs doivent permettre et promouvoir une gestion efficace des risques en s'assurant que les exigences relatives au niveau minimum des fonds propres et aux autres règles prudentielles sont suffisantes pour traiter des prises de risques appropriées, permettre l'absorption de certaines pertes et contrôler les prises de risques excessives. Il est donc essentiel de pouvoir disposer d'un processus de compensation et de règlement efficace et précis soumis à une surveillance adéquate et utilisant des outils efficaces de gestion des risques.<sup>386</sup> Le traitement des défaillances doit bénéficier de dispositifs efficaces et sûrs sur le plan juridique. Cette question dépasse le cadre des lois financières et fait appel aux dispositions de cessation de paiement d'une juridiction. Le droit des faillites doit être en faveur d'un cantonnement des risques et du maintien et de l'application des couvertures de marge versées préalablement au système, en dépit d'une défaillance, de l'engagement de procédures administratives ou de règlement judiciaire.

Des événements se produisant dans une autre juridiction ou sur le plan international pouvant constituer des facteurs d'instabilité, les réponses apportées par les régulateurs aux dysfonctionnements du marché doivent viser à rétablir la stabilité des marchés tant sur le plan national qu'international, ce qui implique un climat de coopération et un échange d'informations.<sup>387</sup>

### Aspects essentiels

#### *Contrôle des positions importantes*

Les autorités de marché<sup>388</sup> devraient :

1. être dotées de mécanismes de contrôle des positions ouvertes ou des expositions au risque de crédit sur les opérations non dénouées qui sont suffisamment importantes pour entraîner un risque pour le marché ou pour l'organisme de compensation (à savoir des positions importantes)<sup>389</sup> et, à cette fin :

<sup>386</sup> Principe 30. Voir aussi l'Annexe 6 sur la Méthodologie d'évaluation des systèmes de paiement de valeurs mobilières.

<sup>387</sup> Les Principes, section 4.2.3.

<sup>388</sup> Le terme « autorité de marché » est utilisé, dans le cas de positions importantes, pour se référer à l'autorité d'une juridiction qui a des pouvoirs statutaires ou réglementaires relatives à l'exercice de certaines fonctions réglementaires sur un marché. L'autorité de marché pertinente peut être, selon la juridiction, une instance réglementaire, une autorité professionnelle ou le marché lui-même. Document public n°49 de l'OICV, *Report on Cooperation Between Market Authorities and Default Procedures*, Comité technique de l'OICV (mars 1996), page 2.

<sup>389</sup> À cette fin, les Positions importantes peuvent être comprises comme des positions ouvertes non liquidées ; des positions ouvertes de vente à découvert, des positions couvertes par une garantie, options et autres dérivés. Les Principes, section 13.7 §1, 2<sup>e</sup> phrase.

## PRINCIPES RELATIFS AUX MARCHÉS SECONDAIRES

- a) déterminer des seuils de déclenchement adaptés à leur marché et contrôler en permanence l'importance des positions sur leur marché.<sup>390</sup>
  - b) avoir accès, si nécessaire, aux informations relatives à l'importance et à la propriété des positions détenues par les clients directs des intermédiaires intervenant sur le marché.<sup>391</sup>
  - c) pouvoir prendre les mesures nécessaires lorsqu'un intervenant sur le marché ne communique pas les informations requises à l'autorité de marché.<sup>392</sup>
  - d) pouvoir prendre les mesures nécessaires telles que demander à un membre de réduire une position, d'augmenter la couverture de marge ou d'augmenter les dépôts de garantie obligatoire.<sup>393</sup>
2. mettre en place des mécanismes qui facilitent l'échange d'informations sur les positions importantes par le biais de canaux adaptés.<sup>394</sup>

### *Procédures relatives aux défaillances — Transparence et efficacité*

3. Les autorités de marché doivent communiquer aux intervenants les informations importantes concernant les procédures de marché applicables en cas de défaillance.<sup>395</sup>
4. Les régulateurs doivent s'assurer que les procédures relatives aux défaillances sont efficaces et transparentes.<sup>396</sup>
5. Les autorités de marché régissant des instruments liés (au comptant et dérivés) doivent se consulter mutuellement dès que possible afin de minimiser les effets préjudiciables des dysfonctionnements du marché.<sup>397</sup>

## Questions essentielles

### *Contrôle des positions importantes*

1. L'autorité de marché a-t-elle prévu un mécanisme destiné à contrôler et à évaluer en permanence le risque de positions ouvertes ou d'expositions au risque de crédit suffisamment importantes pour entraîner un risque pour le marché ou pour l'organisme de compensation, mécanisme qui comprend :
  - a) le déclenchement de seuils qualitatifs ou quantitatifs adaptés au marché pour identifier d'importantes expositions, un contrôle permanent et un

---

<sup>390</sup> Les Principes, section 13.7 §3, 1<sup>ère</sup> phrase. L'évaluateur doit exiger des éléments empiriques montrant qu'il existe une procédure d'évaluation avant de conclure qu'un contrôle a effectivement lieu en permanence. Voir aussi *Report on Cooperation between Market Authorities and Default Procedures*, supra, page 3 §6.

<sup>391</sup> Les Principes, section 13.7 §3, 2<sup>e</sup> phrase.

<sup>392</sup> Les Principes, section 13.7 §4.

<sup>393</sup> Les Principes, section 13.7 §3, 3<sup>e</sup> phrase.

<sup>394</sup> Les Principes, section 13.7 §2.

<sup>395</sup> Les Principes, section 13.7 §5.

<sup>396</sup> Les Principes, section 13.7 §6.

<sup>397</sup> Les Principes, section 13.7 §7.

## PRINCIPES RELATIFS AUX MARCHÉS SECONDAIRES

processus d'évaluation ?<sup>398</sup>

- b) l'accès, si nécessaire, aux informations relatives à l'importance et à la propriété des positions détenues par les clients directs des intermédiaires intervenant sur le marché ?<sup>399</sup>
  - c) le pouvoir de prendre les mesures nécessaires à l'encontre d'un intervenant sur le marché lorsqu'il ne communique pas les informations requises pour évaluer une position (par ex., demander la liquidation des positions, augmenter les dépôts de garantie obligatoire et/ou retirer le droit de négociation) ?<sup>400</sup>
  - d) le pouvoir général de prendre les mesures nécessaires, telles qu'imposer aux intervenants sur le marché détenant ou contrôlant des positions importantes de réduire leurs positions ou d'augmenter la couverture de marge ?<sup>401</sup>
2. Des dispositions, formelles ou informelles, sont-elles prévues pour permettre aux marchés et aux régulateurs d'échanger des informations sur des positions importantes d'intervenants habituels sur le marché ou sur des produits liés avec des régulateurs et des marchés :
- a) dans la juridiction nationale ?
  - b) dans d'autres juridictions pertinentes ?<sup>402</sup>

### *Procédures relatives aux défaillances - Transparence et efficacité*

3. L'autorité de marché met-elle à la disposition des intervenants sur le marché les procédures applicables en cas de défaillance, notamment les informations concernant :
- a) les circonstances générales dans le cadre desquelles des mesures peuvent être prises ?
  - b) les personnes ou instances qui peuvent les prendre ?
  - c) le champ d'application des mesures qui peuvent être prises ?<sup>403</sup>
4. Les procédures en cas de défaillance ou la législation nationale permettent-elles aux marchés ou aux systèmes de compensation et de règlement d'isoler rapidement le problème d'une société défaillante en traitant ses positions pour compte propre ouvertes ainsi que les positions qu'elle détient pour le

---

<sup>398</sup> Les Principes, section 13.7 §1. Voir aussi *Report on Cooperation Between Market Authorities and Default Procedures*, supra, page 3 §4.

<sup>399</sup> Les Principes, section 13.7 §4.

<sup>400</sup> Les Principes, section 13.7 §2. Voir aussi *Report on Cooperation Between Market Authorities and Default Procedures*, supra, page 4 §8.

<sup>401</sup> Les Principes, section 13.7 §5.

<sup>402</sup> *Report on Cooperation Between Market Authorities and Default Procedures*, supra, page 4 §8 concernant la promotion de mécanismes formels/informels. Voir aussi *Report on Trading Halts and Market Closures* (octobre 2002), pp. 23-24.

<sup>403</sup> Id, pour un modèle ou une liste d'informations qui doivent être disponibles pour les intervenants sur le marché en ce qui concerne les procédures de défaillances relatives aux opérations sur instruments à terme et sur options.

## PRINCIPES RELATIFS AUX MARCHÉS SECONDAIRES

compte de clients ou bien de protéger les fonds et les avoirs de clients de la défaillance d'un intermédiaire aux termes de la législation nationale.<sup>404</sup>

5. Un mécanisme est-il prévu qui permet aux autorités des marchés de produits liés de se consulter pour minimiser les effets négatifs des dysfonctionnements des marchés ?

### Repères

#### *Entièrement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables, sachant que l'association des mécanismes énumérés dans la Question 4 disponibles dans la juridiction suffit à réduire l'impact de toute défaillance et, en particulier, à isoler le risque à l'institution défaillante.<sup>405</sup>

#### *Largement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables sous réserve d'une évaluation des mécanismes dans la Question 4 et à l'exception des Questions 1(a), 3(a) et 5, sous réserve que d'autres mesures soient prévues pour répondre aux risques d'opérations croisées sur différents marchés.<sup>406</sup>

#### *Partiellement appliqué*

Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables à l'exception des Questions 1(a), sous réserve des exceptions autorisées pour le Repère *Partiellement appliqué*, et 1(b), 1(c), 2 (b), 3(a) et 5.

#### *Non appliqué*

Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(d), 2(a), le cas échéant, 3(b), 3(c) ou 4 ou le droit national des faillites ou autre législation nationale pertinente est incertain ou ne permet d'isoler le risque à la société défaillante et la gestion efficace d'un dysfonctionnement.

### Notes explicatives

Le régime de l'insolvabilité doit favoriser une gestion efficace de la défaillance d'une société et d'un dysfonctionnement du marché. Le régulateur doit identifier tous les problèmes concernant le droit des faillites applicable.

Par exemple, les mécanismes suivants peuvent être utiles pour faire face à une défaillance financière ou un dysfonctionnement du marché, même si d'autres

---

<sup>404</sup> Les Principes de l'OICV, section 4.2 §3.

<sup>405</sup> Les Principes section 4.2.3 En outre, les réactions à un dysfonctionnement du marché doivent chercher à favoriser la stabilité nationale et internationale à travers la coopération et l'échange d'informations.

<sup>406</sup> Une communication des dérogations selon un programme de surveillance est cohérente avec le contrôle envisagé par la Question essentielle 1(a).

## PRINCIPES RELATIFS AUX MARCHÉS SECONDAIRES

mécanismes peuvent être eux aussi adaptés s'ils permettant d'atteindre les objectifs de cantonnement des risques et de protection des fonds pour éviter qu'ils servent à couvrir la défaillance de l'intermédiaire.

- Une législation nationale de l'insolvabilité qui prévoit spécialement des procédures pour le marché en cas de défaillances.
- Des garanties de la banque centrale.
- L'utilisation des fonds et des avoirs appartenant en propre à la société défaillante pour qu'elle honore ses engagements vis-à-vis des contreparties du marché.
- Le transfert ou la liquidation des positions des clients auprès de la société défaillante conformément aux règles du marché sans intervention du droit des faillites.<sup>407</sup>
- Le transfert des fonds et des avoirs des clients, ou l'utilisation d'un système de garanties.
- Lorsque les positions ou les fonds des clients doivent être transférés, des dispositions pour distinguer les positions, les dépôts et les montants à payer des sociétés et des clients.

Les évaluations de la mise en œuvre du Principe 29 doivent prendre en compte tout point faible de la gestion du risque par rapport au Principe 30 et il doit y avoir une communication rapide des éventuelles conclusions concernant ce Principe et ceux qui concernent la compensation et au règlement.

---

<sup>407</sup> La liquidation est acceptable comme dans les cas où la nature de la position rend le transfert impossible, ou dans les cas où un client n'a pas rempli les documents nécessaires pour le transfert, ou bien lorsque la réglementation applicable ne permet pas les transferts. Voir également *Report on Cooperation Between Market Authorities and Default Procedures*, supra, §6(3). Le marché ne doit cependant pas être tenu de conserver des opérations ouvertes non dénouées une fois qu'un participant direct n'a pas honoré ses obligations. 147

## **I. Principes relatifs à la compensation et au règlement**

### **1. *Préambule***

Le Principe 30 met en évidence la conclusion de l'OICV selon laquelle des systèmes de compensation et de règlement convenables sont essentiels à l'équité, l'efficacité et la transparence des marchés, ainsi qu'à la réduction du risque systémique. Les problèmes de compensation et de règlement représentent, par conséquent, un aspect essentiel de l'évaluation générale de la régulation des marchés secondaires.

Pour évaluer la mise en œuvre de ce Principe, il importe de prendre en considération le rôle du régulateur, tel qu'il est évoqué dans les Principes 1 à 5 et 8, en particulier parce qu'il porte sur les pouvoirs de contrôle et d'inspection concernant les activités de compensation et de règlement. Il convient aussi de se pencher sur le Principe 24 relatif à la défaillance des intermédiaires de marché et sur le Principe 29 concernant les mesures de régulation visant à une gestion convenable des positions importantes, des risques de défaillance et de dysfonctionnement du marché. Ces deux Principes portent sur la réduction du risque systémique dans le cadre des activités de compensation et de règlement. Toute conclusion concernant l'exposition au risque systémique aux termes de ces Principes doit être cohérente avec l'analyse du risque envisagée par rapport au Principe 30 et toute évaluation achevée par un évaluateur des Recommandations pour les systèmes de règlements de titres du Comité sur les systèmes de paiement et règlement (CSPR) et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et la méthodologie d'évaluation associée. Ces conclusions doivent prendre en compte toute évaluation liée du système de paiement dans la juridiction évaluée.

Pour effectuer une auto-évaluation, une juridiction doivent prendre en compte la structure du marché en appliquant les instructions fournies dans le présent document. Si différents évaluateurs se voient confier la mission d'évaluer la régulation financière dans son ensemble, et les valeurs mobilières et les systèmes de règlement en particulier, il est indispensable qu'ils restent en contact étroit pendant tout le processus d'évaluation et qu'ils échangent le résultat de leurs travaux respectifs pour garantir une cohérence.

### **2. *Champ d'application***

La compensation et le règlement des opérations sur valeurs mobilières, y compris les instruments à terme et autres produits dérivés de diverses catégories, comprennent un large éventail de services et d'activités, comme les services de rapprochement des ordres, les services de confirmation des ordres, la distribution des flux de trésorerie, les conventions de contrepartie centrale, les services liés à l'émission d'instructions de règlement, le traitement des règlements de titres et de fonds et les services de garde et autres. La nature, les caractéristiques et l'organisation de ces services et de ces activités peuvent dépendre de la catégorie de valeur mobilière ou autre instrument financier ou contrat qui fait l'objet de la transaction en cours de compensation et de règlement.

Les systèmes de compensation et de règlement peuvent être différents sur le plan structurel conformément au marché, ou à un ensemble de marchés et aux instruments couverts. Le Principe 30 est destiné à s'appliquer à toutes les activités importantes de compensation et de règlement de titres dans une juridiction, indépendamment de la

catégorie d'instrument faisant l'objet d'une compensation et d'un règlement. Par conséquent, font partie de son champ d'application les conventions de compensation et de règlement pour les actions, les titres d'État, les obligations de sociétés, les options et les instruments à terme.

### 3. *Principe 30*

**Principe 30 Les systèmes de compensation et de règlement des transactions doivent faire l'objet d'une surveillance ; ils doivent être conçus de manière à être équitables et efficaces, d'une part, et à réduire les risques systémiques, d'autres part.**

En novembre 2001, après l'adoption des Principes, le Comité technique de l'OICV et le Comité sur les systèmes de paiement et règlement (Groupe de travail CSPR/OICV) a publié les *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres* (RSRT). Le Groupe de travail CSPR/OICV a également adopté une méthodologie complète afin d'évaluer l'application des Recommandations du Groupe de travail par les pays membres de l'OICV, dont un exemplaire figure dans l'Annexe 6 du Livre II de la présente méthodologie. Il faut concevoir les Recommandations CSPR/OICV et la méthodologie d'évaluation comme l'expression plus précise du Principe 30 qui doit être appliqué pour aborder tous les problèmes dans ces Recommandations qui sont aussi couverts par le Principe 30.<sup>408</sup>

En conséquence, la présente méthodologie ne comporte pas un ensemble distinct de Questions essentielles et de Repères portant sur la compensation et le règlement pour le Principe 30. Toute autoévaluation ou évaluation par un tiers d'un système de compensation et de règlement de titres au sein d'une juridiction doit s'effectuer en utilisant la méthodologie d'évaluation CSPR/OICV figurant dans l'Annexe 6 et incluse dans le présent document à titre de référence. Un évaluateur doit utiliser tous les Aspects essentiels, Questions essentielles et Repères correspondants applicables de la méthodologie d'évaluation CSPR/OICV.

L'évaluation doit prendre en compte la structure singulière du marché faisant l'objet de l'évaluation. Dans certaines juridictions, une bourse de valeurs autorisée ou un système de négociation réglementé effectuent des opérations sur des valeurs mobilières ainsi que des produits dérivés lorsque ces instruments sont compensés sur le même système et, dans d'autres juridictions, il existe des systèmes spécialisés pour la négociation ou la compensation. La méthodologie d'évaluation CSPR/OICV du règlement de titres admet explicitement que, lorsque les produits dérivés font l'objet d'un règlement par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale qui intervient également comme contrepartie centrale pour les valeurs mobilières, l'évaluation peut nécessiter un examen du traitement par la contrepartie centrale des risques de produits dérivés. En pareil cas, la méthodologie CSPR/OICV peut ne pas couvrir tous les Aspects essentiels envisagés dans le Principe 30.<sup>409</sup>

Le tableau 1 présente une liste des Aspects essentiels qu'englobe le Principe 30 et établit

<sup>408</sup> La Concordance figurant dans l'Annexe 2-4 de la Partie II précise que les Recommandations CSPR/OICV correspondent aux Principes, sections 13.8 à 13.11.3 et que d'autres aspects sont signalés dans le Principe 30.

<sup>409</sup> Voir la Concordance dans l'Annexe 2-4.

## PRINCIPES RELATIFS À LA COMPENSATION ET AU RÈGLEMENT

des références croisées avec les Questions essentielles correspondantes dans la méthodologie d'évaluation CSPR/OICV. Toute évaluation de la compensation et du règlement concernant ces marchés, où se négocient des produits dérivés ainsi que des valeurs mobilières, doit comprendre la compensation et le règlement des produits dérivés et des valeurs mobilières si les risques associés aux produits dérivés sont importants (autrement dit, ont un poids économique) pour l'évaluation générale. La méthodologie d'évaluation CSPR/OICV doit servir à de telles fins et, lorsque les valeurs mobilières et les produits dérivés sont compensés sur un seul système, cette méthodologie d'évaluation peut être suffisante. Un évaluateur doit néanmoins signaler tout risque supplémentaire, en prenant en compte la Concordance et les Questions essentielles ci-après.

Cependant, lorsque les produits dérivés négociés sur une bourse de valeurs autorisée ou un système de négociation réglementé sont compensés par un système distinct,<sup>410</sup> l'évaluateur doit utiliser le Tableau ci-après et les questions supplémentaires, qui peuvent ne pas être exhaustifs.

---

<sup>410</sup> Cela s'explique, en partie, par le fait que les travaux du Groupe de travail de CSPR/OICV sont en cours. Par exemple, le paragraphe 2.3 de la méthodologie d'évaluation de CSPR/OICV précise : « Même si toutes les valeurs mobilières négociées dans un pays font l'objet d'un règlement à travers le même système de règlement de titres, les produits dérivés peuvent être réglés au moyen d'un système distinct. Les dérivés négociés en bourse sont presque toujours compensés et réglés par une contrepartie centrale, ce qui peut être organisé sous forme de département au sein de la bourse ou d'une entité juridique distincte. Lorsqu'il s'agit d'une entité juridique distincte, cette entité peut agir en tant que contrepartie centrale pour plusieurs marchés de produits dérivés et éventuellement aussi pour des opérations sur valeurs mobilières. Les RSRT n'ont pas été conçues pour s'appliquer aux produits dérivés et n'apportent pas de réponse complète pour les risques encourus ou les procédures de gestion du risque utilisées habituellement. Cela étant, de nombreuses recommandations, notamment celles sur les contreparties centrales, le dispositif juridique, la fiabilité opérationnelle, la gouvernance, l'accès, la transparence et la régulation ainsi que la surveillance, concernent la compensation et le règlement des produits dérivés négociés en bourse. Lorsque les dérivés sont réglés par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale qui intervient également comme contrepartie centrale pour des opérations sur valeurs mobilières, l'évaluation du système de règlement de titres pour ces valeurs mobilières peut nécessiter un examen de la gestion des risques par la contrepartie centrale concernant ces opérations sur dérivés. C'est particulièrement le cas si des conditions de garantie et des accords de soutien financier s'appliquent à des portefeuilles composés à la fois de valeurs mobilières et de produits dérivés. Les recommandations ne s'appliquent cependant pas forcément aux produits dérivés négociés en bourse qui font l'objet d'une compensation et d'un règlement par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale distincte. À l'avenir, il sera peut-être nécessaire de définir des normes internationales applicables tant aux valeurs mobilières qu'aux produits dérivés ». En février 2003, le Comité technique de l'OICV a autorisé le Groupe de travail à mettre au point des normes pour les contreparties centrales qui s'appliqueront à la fois aux valeurs mobilières et aux produits dérivés.

**Tableau I**  
**Aspects essentiels aux termes du Principe 30 et références croisées**  
**aux Questions essentielles correspondantes dans la**  
**méthodologie d'évaluation CSPR/OICV**

**Aspects essentiels du Principe 30<sup>411</sup>**

**Questions essentielles CSPR/OICV<sup>412</sup>**

|  |   |
|--|---|
| 1. Les règles et procédures opérationnelles veillant à la compensation et au règlement doivent être accessibles aux intervenant sur les marchés.   | Recommandation 1, Questions essentielles 1 et 4<br>Recommandation 17, Questions essentielles 1-4  |
| 2. Les systèmes de compensation et de règlement et leurs opérateurs doivent faire l'objet d'une surveillance directe.  | Recommandation 10, Question essentielle 2<br>Recommandation 12, Question essentielle 3<br>Recommandation 18, Questions essentielles 1-3   |
| 3. Les régulateurs d'organismes de compensation et de règlement doivent mettre en place un cadre qui leur permet d'assurer la responsabilité desdits systèmes, de contrôler et, si possible, de prévoir ou d'éviter les problèmes liés aux questions de compensation et de règlement. Les régulateurs doivent disposer de la capacité d'émettre des  | Recommandation 1, Questions essentielles 2(ii) et 3<br>Recommandation 3, Question essentielle 3<br>Recommandation 4, Questions essentielles 2-4<br>Recommandation 7, Question essentielle 1<br>Recommandation 8, Question essentielle 3<br>Recommandation 9, Questions essentielles 1-3<br>Recommandation 11, Questions essentielles 1-4  |
| directives auxquels les organismes de compensation et de règlement et leurs opérateurs sont tenus de se conformer.   | Recommandation 12, Question essentielle 1, dernière phrase<br>Recommandation 18, Question essentielle 3<br>Recommandation 19, Questions essentielles 1-3  |
| 4. Le fonctionnement des services de compensation et de règlement doit être soumis à l'inspection et au suivi périodique du régulateur. Les organismes de compensation et de règlement doivent être tenus de communiquer des rapports au régulateur et peuvent être tenus de se soumettre à des audits et des contrôles périodiques et, le cas échéant, spéciaux.  | Recommandation 3, Question essentielle 3<br>Recommandation 5, Question essentielle 3<br>Recommandation 10, Question essentielle 2<br>Recommandation 12, Questions essentielles 1-2<br>Recommandation 18, Questions essentielles 1-3   |
| 5. Le système de compensation et de règlement doit prévoir des dispositions pour permettre une vérification et un règlement rapides des opérations et, le caractère définitif du règlement à la fin de la période, un règlement-livraison entre les participants directs et une réduction du risque de marché, du risque de crédit, du risque de liquidité du financement et du risque opérationnel conformément aux normes internationales. | Recommandation 2, Questions essentielles 1-3<br>Recommandation 3, Questions essentielles 1-4<br>Recommandation 4, Questions essentielles 1-4<br>Recommandation 5, Questions essentielles 1-3<br>Recommandation 8, Questions essentielles 1-3<br>Recommandation 9, Questions essentielles 1-3<br>Recommandation 10, Questions essentielles 1-4<br>Recommandation 16, Question essentielle 1<br>Recommandation 19, Questions essentielles 1-3 |
| 6. Des procédures doivent être mises en place qui permettent d'identifier et de contrôler les risques de manière permanente, y compris les risques posés par les participants à la compensation.   | Recommandation 3, Question essentielle 3<br>Recommandation 4, Questions essentielles 3-4<br>Recommandation 5, Question essentielle 3<br>Recommandation 9, Questions essentielles 1,2 et 3<br>Recommandation 10; Questions essentielles 1-2<br>Recommandation 11, Questions essentielles 1-3<br>Recommandation 12, Question essentielle 2<br>Recommandation 19, Questions essentielles 1 et 3  |
| 7. Les systèmes de règlement des produits dérivés doivent être symétriques afin d'éviter le risque de liquidité. Les règlements et les recouvrements   | Pas de disposition correspondant directement  |

<sup>411</sup> Les Principes, sections 13.9-13.11.3

<sup>412</sup> Les Recommandations CSPR/OICV et les Questions essentielles figurent dans l'Annexe 6, Partie II.

## PRINCIPES RELATIFS À LA COMPENSATION ET AU RÈGLEMENT

|  |   |
|--|---|
| <p>8. Les dépôts de garantie et autres obligations doivent être conçus de sorte qu'un financement suffisant soit disponible pour couvrir les risques de négociation potentiels (à la fois sur le plan de l'ampleur et de la durée) afin d'éviter un blocage. L'adéquation des dépôts de garantie et autres obligations doit être périodiquement revue par les</p>                          | <p>Recommandation 3, Question essentielle 3<br/> Recommandation 4, Question essentielle 3<br/> Recommandation 9, Questions essentielles 1 et 2<br/> Recommandation 12, Question essentielle 1<br/> Les Questions essentielles qui ne sont pas destinées à porter sur tous les problèmes de garantie concernant les produits dérivés, comme les instruments à terme</p>  |
| <p>9. Des mesures de protection doivent être prévues pour éviter des risques inconsidérés concernant le traitement effectif des valeurs et des livraisons, y compris les ventes à découvert et les prêts de titres concernant les valeurs sous-jacentes.</p>   | <p>Recommandation 1, Questions essentielles 2(ii)(c) et (e)<br/> Recommandation 4, Question essentielle 3<br/> Recommandation 5, Questions essentielles 1-3<br/> Recommandation 6, Question essentielle 1<br/> Recommandation 7, Questions essentielles 1-2<br/> Recommandation 8, Questions essentielles 1 et 3<br/> Recommandation 9, Questions essentielles 1 et 2<br/> Recommandation 12, Question essentielle 1<br/> Recommandation 19, Questions essentielles 1-3</p> |
| <p>10. Les dispositifs juridiques doivent assurer l'accès aux garanties, la ponctualité de l'autoévaluation, la légalité de la compensation et de la novation, le caractère définitif du règlement, le règlement-livraison, la liquidité du dispositif et une réduction du risque conformes aux normes internationales et à la complexité des systèmes de compensation correspondants.</p> | <p>Recommandation 1, Questions essentielles 2-4<br/> Recommandation 4, Questions essentielles 2-3<br/> Recommandation 5, Question essentielle 1<br/> Recommandation 8, Question essentielle 3<br/> Recommandation 10, Question essentielle 2<br/> Recommandation 12, Question essentielle 1<br/> Recommandation 18, Question essentielle 3</p>  |

Comme le montrent le Tableau I et la concordance qui figure dans l'Annexe 2-4, il existe au moins un Aspect essentiel (7) qui porte sur la compensation et le règlement des opérations sur produits dérivés dans le Principe 30 dont les Recommandations CSPR/OICV ou la méthode d'évaluation ne traitent pas spécifiquement. Le règlement des opérations sur produits dérivés sur les marchés de valeurs réglementés ou autorisés concerne généralement à régler au comptant quotidiennement (ou plus fréquemment) les gains et les pertes, auquel cas les systèmes de règlement doivent être symétriques afin d'éviter le risque de liquidité, et les règlements et les recouvrements doivent être gérés concomitamment.<sup>413</sup> De même, le règlement au comptant des opérations sur produits dérivés a permis que le règlement se produise sur la plupart des marchés de produits dérivés à T+1 ou moins, alors que T+3 reste la norme pour beaucoup de marchés de valeurs. Il existe d'autres Aspects essentiels dans le Principe 30, comme l'Aspect essentiel 8 relatif au dépôt de garantie, dans le cas duquel les Questions essentielles correspondantes de la Méthodologie CSPR/OICV ne sont pas censées s'appliquer essentiellement à la compensation et au règlement d'opérations sur produits dérivés, comme les transactions sur contrats à terme. La méthodologie CSPR/OICV actuelle n'est donc pas exhaustive. Les marchés de contrats à terme, par exemple, utilisent généralement des contreparties centrales pour compenser et régler les opérations. Le Groupe de travail CSPR/OICV a admis que les mesures de gestion doivent être conçues sur mesure pour le risque lié à ces systèmes et que la méthodologie CSPR/OICV n'a pas une approche complète concernant les contreparties centrales.<sup>414</sup> Les Principes de l'OICV sont avant tout destinés aux marchés de valeurs autorisés et aux systèmes de négociation réglementés. Ils n'ont pas été conçus, pas plus que ce Principe 30, pour traiter de façon exhaustive des risques liés à la compensation des produits dérivés sur les marchés de gré à gré.

D'autres questions peuvent aussi se poser qui sont spécifiques à la compensation et au règlement des produits dérivés. En attendant d'autres instructions du Groupe de travail CSPR/OICV, l'évaluateur doit consulter les informations présentées dans Les Principes, section 13.11, ainsi que d'autres rapports pertinents de l'OICV.<sup>415</sup> Outre les instructions CSPR/OICV présentées dans le Tableau I, des aspects comparables à ceux évoqués dans les Aspects essentiels 3, 2<sup>e</sup> phrase, 4, 5, 6 et 8 sont abordés dans le Principe 29. Un évaluateur doit aussi garder à l'esprit que certains aspects liés au suivi et au contrôle du risque en rapport avec les systèmes de compensation et de règlement des opérations sur produits dérivés, comme les appels de marge (Principes, section 13.11.1) et la vente à découvert et le prêt de titres (Principes, section 13.11.3), sont aussi traités dans la méthodologie concernant le Principe 29.

Aux fins d'évaluer un système de compensation et de règlement de produits dérivés ou tout système de compensation et de règlement dont le risque relatif aux produits dérivés

<sup>413</sup> Les Principes, section 13.11 § 5.

<sup>414</sup> Voir la Recommandation 4 de CSPR/OICV, ainsi que la note 2 supra, précisant qu'en février 2003, le Comité technique de l'OICV a autorisé le Groupe de travail à mettre au point des normes concernant les contreparties centrales qui s'appliqueront à la fois aux opérations sur valeurs mobilières et sur produits dérivés.

<sup>415</sup> Par exemple, on trouve des informations relatives aux Aspects essentiels 3, 2<sup>e</sup> phrase, 5, 6 et 8 dans : *Report on Cooperation between Market Authorities and Default Procedures*, supra ; Document public n°50 de l'OICV, *Report on Margin*, Comité technique de l'OICV, mars 1996 ; Document public n°22 de l'OICV, *Coordination Between Cash and Derivative Markets — Contract Design of Derivative Products on Stock Indices and Measures to Minimize Market Disruption*, octobre 1992 ; et Document public n°96 de l'OICV, *Securities Lending Transactions: Market Development and Implications*, Rapport conjoint du Comité technique de l'OICV et du Comité des banques centrales du G-10 sur les systèmes de paiement et de règlement de la Banque des règlements internationaux, juillet 1999.

## PRINCIPES RELATIFS À LA COMPENSATION ET AU RÈGLEMENT

constitue une composante ou lorsque la compensation s'effectue par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale, les questions suivantes doivent faire l'objet d'une réflexion :

1. Les systèmes de règlement pour les produits dérivés sont-ils symétriques, autrement dit les règlements et les recouvrements sont-ils gérés concomitamment sous réserve des obligations de garantie ?
2. Les dépôts de marge et autres obligations sont-ils conçus de sorte qu'un financement suffisant soit disponible pour couvrir les risques de négociation potentiels ? Les autorités de marchés compétentes vérifient-elles périodiquement l'adéquation des dépôts de marge obligatoires ?
3. Les dispositions pour prévoir le risque de gestion de la livraison des valeurs, y compris les ventes à découvert et les prêts de titres sous-jacents ou correspondants sont-elles suffisantes ?

Concernant l'évaluation du traitement des gains et des pertes par rapport à des positions compensées par l'intermédiaire d'un système de compensation de produits dérivés :

- des flux de paiement dans le cadre de systèmes de règlement de produits dérivés peuvent se produire en cas d'écarts de règlement lorsque les gains ou les pertes concernant des positions sur contrats à terme sont résolus et en cas d'appels de marge obligatoires. Les flux de paiement dus aux engagements au titre des écarts de règlement doivent être parfaitement symétriques, de sorte que les pertes de règlement des membres compensateurs puissent être confrontées aux gains d'autres membres compensateurs de façon concomitante.
- Un système symétrique suppose le calcul des gains et des pertes au titre des écarts de règlement et l'émission de demandes de paiement à l'intention des membres compensateurs qui ont une obligation de paiement par rapport à leurs positions. Simultanément, les membres compensateurs qui doivent recevoir un paiement par rapport à leurs positions voient leurs comptes crédités des mêmes montants. Ce faisant, la chambre de compensation n'a pas à assumer de quelconque risque en principal.

Il est admis que le règlement des appels de marge est lié aux dépôts de marge obligatoires exigés des clients compensateurs et qui peuvent changer si les conditions du marché évoluent ou si les expositions se modifient. Sur un marché plus instable, les appels de marge peuvent aboutir à un apport net de fonds pour la chambre de compensation, à moins que la position de place ne diminue. En pareils cas, les règlements et les recouvrements (pour les retraits de dépôts de garantie excessifs et les apports de dépôts de garantie supplémentaires requis) concernant les appels de marge qui sont effectués de façon concomitante réduiront (mais n'élimineront sans doute pas) les risques de liquidité.

Il est aussi possible de combiner le règlement des écarts de règlement et les flux de paiement liés aux appels de marge. Dans ce cas, les dépôts de garantie excessifs pourraient, par exemple, venir en contrepartie de toute perte au titre d'un écart de règlement. Cela a pour effet de compenser les flux de paiement en sens inverse provenant de l'écart de règlement et des appels de marge, ce qui réduit les obligations de liquidité. On pourrait en pareils cas combiner les instructions sur l'écart de règlement et sur les appels de marge.

## PRINCIPES RELATIFS À LA COMPENSATION ET AU RÈGLEMENT

*Au lieu d'attribuer des repères distincts pour le Principe 30, si un évaluateur de l'OICV a une question particulière sur les vulnérabilités qui ne sont pas abordées dans la méthodologie CSPR/OICV, il doit en aviser la juridiction évaluée par un commentaire, ainsi que tout évaluateur du règlement. Si les réponses aux Questions essentielles signalées ici ne sont pas affirmatives, toute évaluation doit aussi identifier et expliquer sous forme de commentaire les points vulnérables qui en résultent. Ce faisant, le régulateur doit être encouragé à décrire comment son système prend en compte la complexité du ou des systèmes en question.<sup>416</sup>*

---

<sup>416</sup> Voir les Principes, section 13.11.1. Par exemple, les dispositions relatives aux appels de marge croisés, les dispositions en termes de liens, la compensation des produits sur le marché de gré à gré, la compensation transnationale, etc. Si un système de compensation de produits dérivés est distinct du système de négociation, par exemple, des dispositions doivent être prévues pour une transmission rapide à la compensation et un contrôle de la tarification du règlement.