

# Transcription



**Marcy Einarsson** 0:11

Bienvenue à « De la politique à la pratique », une nouvelle série de balados de la SIMA, où nous analysons les évolutions en matière de politiques et de réglementation qui façonnent l'industrie de l'investissement au Canada et ce qu'elles signifient pour les entreprises œuvrant à travers le secteur. Je suis Marcy Einarsson, directrice de la conformité réglementaire chez SIMA. Aujourd'hui, nous discutons de la gestion des risques de liquidité pour les fonds d'investissement, que nous appellerons LRM. En novembre dernier, la CSA a publié une demande de commentaires sur les amendements proposés à l'Instrument national 81-102 concernant la LRM.

La CSA a également publié un document de consultation recueillant des commentaires sur d'autres changements potentiels au cadre réglementaire de la LRM. Avec moi se trouve Bryana Lee, conseillère juridique principale au sein du groupe de gestion des investissements de l'OSC. Bryana, merci beaucoup d'être avec nous.



**Bryana Lee** 1 h

Merci de m'accueillir, Marcy. C'est un honneur d'être votre premier invité dans cette série.



**Marcy Einarsson** 1:04

Eh bien, nous avons la chance de vous avoir, et notre série de balados commence très bien. Alors, avant d'entrer dans les détails, voici trois choses que les auditeurs doivent savoir à propos de cette consultation.

Premièrement, la CSA propose des amendements qui renforceraient le cadre de gestion des risques de liquidité pour les fonds d'investissement en traitant de ces domaines clés : le cadre LRM d'un fonds, les questions opérationnelles de LRM et la surveillance du cadre LRM. Parallèlement, la CSA a publié un document de consultation qui recueille des commentaires sur d'éventuels changements supplémentaires au cadre réglementaire de la LRM, incluant les outils LRM, la

classification de liquidité des actifs sous-jacents du portefeuille, ainsi que la divulgation réglementaire et les données relatives à la LRM.

Deuxièmement, les amendements proposés pourraient affecter la façon dont les fonds surveillent et gèrent le risque de liquidité, ce qui pourrait avoir des implications opérationnelles pour les entreprises.

Troisièmement, cette initiative reflète les efforts réglementaires que nous observons à l'échelle mondiale pour s'assurer que les fonds d'investissement peuvent répondre aux demandes de rachat lors des périodes de stress du marché de manière équitable pour tous les investisseurs et réduire le risque de crises de liquidité. Bryana, commençons par le contexte plus large.

Ainsi, la LRM est déjà un élément central du fonctionnement des fonds, mais c'est aussi un domaine que les régulateurs internationaux examinent de plus près. Alors, d'un point de vue réglementaire, pourquoi la LRM est-elle devenue une telle priorité ces dernières années?

**BL** **Bryana Lee** 2:34

Il y a donc plusieurs raisons à cela. Premièrement, un cadre LRM solide permet aux fonds d'investissement de gérer la liquidité dans diverses conditions de marché, ce qui protège à la fois les investisseurs en rachat et les investisseurs restants dans un fonds. De plus, s'assurer que tous les fonds disposent de cadres LRM solides aide à réduire le risque de crises de liquidité qui pourraient affecter l'ensemble du système financier et à maintenir la confiance dans nos marchés de capitaux. Donc tu as raison, Marcy, il y a eu beaucoup de travail dans ce domaine à l'international, particulièrement par l'Organisation internationale des commissions de valeurs mobilières, connue sous le nom d'IOSCO, et le Conseil de stabilité financière, ou FSB, ces dernières années, notamment sous forme de recommandations et d'orientations pour les régulateurs des valeurs mobilières.

Ainsi, les régulateurs des valeurs mobilières du monde entier travaillent à renforcer leurs cadres réglementaires dans ce domaine en réponse et en accord avec ce travail. C'est donc une autre raison pour laquelle la LRM a été un tel point de contrôle à travers le monde.



**Marcy Einarsson** 3:30

Et lorsque les régulateurs réfléchissent au risque de liquidité dans les fonds d'investissement, quels sont les risques qu'ils essaient d'aborder?



**Bryana Lee** 3:37

Donc, un risque est qu'un fonds d'investissement qui ne dispose pas d'un cadre LRM solide ne puisse pas gérer sa liquidité de manière à répondre aux demandes de rachat de façon ordonnée sans désavantager les investisseurs restants, surtout dans des conditions de marché tendues. Un exemple serait un fonds qui ne peut pas répondre aux demandes de rachat des investisseurs sans vendre d'urgence les actifs du portefeuille à des prix fortement réduits, ce qui nuirait à tous les investisseurs.

Un autre risque est celui que j'ai mentionné plus tôt, c'est-à-dire le risque de contagion dans l'ensemble du système financier. Réduire le risque d'une crise de liquidité pour les fonds individuels en renforçant leurs cadres LRM aide à diminuer le risque qu'une telle crise se propage à l'ensemble du système financier.



**Marcy Einarsson** 4:20

Donc, à un niveau général, la préoccupation est donc de s'assurer que les fonds peuvent répondre aux demandes de rachat de façon ordonnée, même en période de stress sur le marché, et que les fonds le fassent sans créer de conséquences négatives pour les investisseurs restants, tout en évitant les crises de liquidité qui pourraient se propager et affecter l'ensemble du système financier.



**Bryana Lee** 4:40

Exactement. C'est noté.



**Marcy Einarsson** 4:43

Bien. Ce contexte est super utile. Alors, passons maintenant à la consultation elle-même. En novembre de l'année dernière, la CSA a publié des amendements proposés concernant la LRM ainsi qu'un document de consultation. Quels sont les éléments clés que les régulateurs proposent de modifier?



**Bryana Lee** 5:00

Donc, les amendements proposés aux règles et le document de consultation couvriraient des sujets différents mais connexes. Les modifications proposées aux règles définissent spécifiquement les exigences relatives au cadre LRM d'un fonds, aux questions opérationnelles de LRM et à la surveillance du cadre LRM.

À un niveau général, ces exigences incluent l'exigence qu'un fonds établisse et maintienne un cadre LRM, y compris l'élaboration de politiques et procédures, l'exigence que la LRM soit considérée et suivie tout au long du cycle de vie d'un fonds, et l'exigence qu'un superviseur LRM ou un comité LRM assure la supervision du cadre LRM. Le document de consultation, quant à lui, couvre trois autres domaines de la LRM pour lesquels nous ne sommes pas encore prêts à soumettre des amendements proposés aux règles, car nous voulons des commentaires des parties prenantes sur certaines idées préliminaires que nous avons avant de proposer des exigences spécifiques. Les domaines abordés dans l'article sont les outils LRM, communément appelés LMT, la classification de liquidité des actifs sous-jacents du portefeuille, ainsi que la divulgation réglementaire et les données relatives aux LRM. Donc, pour les TML, l'article cherche à obtenir des commentaires sur la nécessité de permettre ou même d'exiger l'utilisation des TLM qui ne sont pas actuellement autorisés au Canada. L'idée ici est que des LMT supplémentaires pourraient être nécessaires pour aider les fonds d'investissement à mieux gérer la liquidité de manière équitable pour tous les investisseurs. Pour la classification de la liquidité, l'article présente un cadre potentiel de classification de la liquidité qui aiderait les gestionnaires de fonds à mieux gérer les risques, offrirait aux investisseurs une plus grande transparence sur la liquidité du portefeuille du fonds et améliorerait la capacité des régulateurs à surveiller les tendances et risques de liquidité à l'échelle du système.

Enfin, pour la divulgation et les données réglementaires, le document expose des exigences potentielles de divulgation et de déclaration confidentielle visant à offrir, encore une fois, une plus grande transparence aux investisseurs et à renforcer la capacité des régulateurs à surveiller les risques à l'échelle du système.



**Marcy Einarsson** 6:53

Ces propositions visent-elles principalement à formaliser des pratiques déjà

existantes dans l'industrie, ou y a-t-il des domaines où les régulateurs cherchent à introduire de nouvelles attentes?

**BL** **Bryana Lee** 7:04

C'est une excellente question, Marcy. Donc, en ce qui concerne les amendements proposés concernant le cadre LRM d'un fonds, les questions opérationnelles de LRM et la supervision du cadre, une grande partie de ce que nous proposons est une codification des directives sur les LRM publiées en 2020 dans l'avis du personnel de la CSA 81-333.

D'après nos vastes consultations avec les parties prenantes menées avant la publication des règles proposées, la grande majorité des gestionnaires de fonds qui gèrent des fonds offerts publiquement, ainsi que ceux qui gèrent un grand nombre de fonds non offerts publiquement, gèrent déjà leurs fonds d'une manière largement conforme à ce qui était indiqué dans l'avis précédent, ainsi que ce qui est prévu dans les règles proposées. Donc, dans ces cas-là, les règles proposées formalisent surtout des pratiques déjà en cours. Les gestionnaires de fonds qui gèrent un petit et moyen nombre de fonds non offerts publiquement peuvent partir d'un niveau d'alignement plus faible que ce que nous avons proposé, bien qu'il y ait aussi des gestionnaires de fonds dans ce groupe qui gèrent déjà leurs fonds d'une manière largement cohérente avec ce que nous proposons. Et les domaines dans lesquels les règles proposées pourraient fixer de nouvelles attentes ou des attentes modifiées pour certains gestionnaires de fonds pourraient être des aspects de l'exigence de surveillance, ainsi que l'exigence de tests de résistance trimestriels dans des conditions normales de marché.

 **Marcy Einarsson** 8:21

OK. Et comment ce travail s'intègre-t-il alors dans le travail politique plus large que la CSA mène dans le domaine des fonds d'investissement?

**BL** **Bryana Lee** 8:29

Ce travail est la continuité des efforts plus larges de la CSA pour moderniser la réglementation des fonds d'investissement, qui a trois objectifs politiques globaux.

Premièrement, moderniser les exigences de divulgation pour refléter la manière dont les investisseurs reçoivent et utilisent réellement l'information.

Deuxièmement, réduire le fardeau réglementaire inutile lorsque la protection des investisseurs n'est pas compromise.

Et troisièmement, mettre à jour les règles pour refléter l'évolution des structures de produits et des pratiques du marché. Et ce travail de LRM fait aussi partie d'un virage plus large vers la supervision des fonds d'investissement basée sur les données, ce qui est cohérent avec le mandat de la CSA d'identifier, de surveiller et d'atténuer les risques systémiques.



**Marcy Einarsson** 9:07

Eh bien, le nom du balado est « Policy to Practice », alors changeons de focus et parlons un peu de ce que cela pourrait signifier en pratique pour les cabinets. Donc, pour les gens qui écoutent dans l'industrie, que ce soit en gestion de portefeuille, risque, conformité ou opérations, où voyez-vous les implications les plus significatives de ces propositions?



**Bryana Lee** 9:28

Les amendements proposés aux règles toucheraient différents domaines au sein de l'activité d'un gestionnaire de fonds — de ceux qui concevront un nouveau fonds d'investissement, à ceux responsables de la gestion quotidienne des LRM, qui incluraient ceux en gestion de portefeuille, gestion des risques et opérations, jusqu'à ceux qui seraient responsables de la supervision, comme ceux en conformité. Il est difficile de dire où se situeraient les implications les plus significatives au sein d'une organisation, car cela peut dépendre de la structure organisationnelle du gestionnaire de fonds, de son cadre LRM actuel et de la mesure dans laquelle son cadre LRM est déjà conforme aux règles proposées.



**Marcy Einarsson** 22 h 00

Y a-t-il alors des domaines particuliers où les entreprises pourraient devoir revoir des cadres ou processus internes existants si ces propositions avancent?



**Bryana Lee** 10:11

Donc, comme je l'ai mentionné plus tôt, beaucoup de cela dépendra de savoir si le cadre LRM est déjà largement conforme aux règles proposées. Mais en tout cas, je pense que chaque gestionnaire de fonds devrait passer par les amendements aux règles pour déterminer quels changements il devrait apporter, le cas échéant, que ce soit pour mettre à jour ses politiques et procédures concernant les tests de résistance, par exemple, ou pour créer, modifier ou peut-être formaliser leur supervision des cadres LRM de leurs fonds.



**Marcy Einarsson** 10:36

Ça a du sens, et je suis sûr que plusieurs cabinets planifient ou réalisent déjà ce genre d'évaluation. Donc, en parlant de processus changeants, chaque fois que les cadres réglementaires évoluent, les entreprises équilibrent une gestion des risques solide et une praticité opérationnelle. Alors, comment la CSA perçoit-elle cet équilibre dans ce cas?



**Bryana Lee** 10:58

Excellente question encore, Marcy. Donc, comme toujours, nous faisons de notre mieux pour équilibrer les différentes préoccupations réglementaires dans tout ce que nous faisons, ce qui inclut la compréhension et la réflexion des préoccupations de l'industrie concernant les aspects pratiques opérationnels. Donc, dans le cas de ce projet LRM, nous avons été très intentionnels en cherchant les retours de l'industrie dès le début du processus et en reflétant ces retours dans les règles proposées. Donc, plus précisément, nous avons mené des consultations approfondies avec les parties prenantes sur les règles proposées et le document de consultation, y compris avec la SIMA, ainsi qu'avec des gestionnaires de fonds de tailles différentes, avant de les publier pour commentaires. Les consultations ont été très utiles. Nous avons pris en compte les commentaires reçus pour améliorer les amendements proposés, notamment pour refléter les aspects opérationnels, tout en nous assurant que les règles proposées prendraient toujours en compte les risques que nous avons évoqués plus tôt. Par exemple, nous avons reçu des commentaires constants des membres de l'industrie selon lesquels les exigences proposées devraient être plus fondées sur des principes et plus flexibles pour refléter les besoins et les ressources des gestionnaires de fonds de différentes tailles, et nous avons intégré ces commentaires dans les exigences proposées pour permettre différents types de

structures de surveillance, tout en veillant à ce que le besoin d'une supervision adéquate soit satisfait.

Un autre exemple est que nous avons reçu des commentaires sur la fréquence à laquelle les tests de résistance devraient être réalisés, et nous avons de nouveau intégré ces commentaires dans les exigences proposées pour que les tests de résistance soient effectués assez fréquemment pour être utiles du point de vue du LRM, mais sans être trop fréquents pour être contraignants sans améliorer la gestion du risque de liquidité.



**Marcy Einarsson** 12:27

Ce sont d'excellentes perspectives sur le processus de la CSA. La période de consultation s'est terminée le 27 mars, et les participants de l'industrie, y compris la SIMA, ont soumis des commentaires. Bryana, que se passe-t-il ensuite après la fin de la période de consultation, et quels facteurs influencent généralement l'évolution des propositions à ce stade?



**Bryana Lee** 12:48

Les deux volets du projet avanceront de façons différentes. Pour les amendements proposés aux règles, nous examinerons et examinerons les commentaires reçus et déterminerons si nous devons apporter des modifications. Les règles devront ensuite être publiées en version finale avant d'entrer en vigueur, donc nous suivrons le processus standard d'élaboration des règles.

Pour le document de consultation, nous devons examiner tous les commentaires reçus et réfléchir à la prochaine étape appropriée. Selon les commentaires reçus, cela pourrait impliquer la publication de propos de modifications aux règles qui définissent les changements spécifiques que nous proposons d'apporter dans les domaines couverts dans le document de consultation. Quoi qu'il en soit, rien dans le document de consultation ne deviendra une règle tant qu'il n'aura pas suivi le processus complet d'élaboration des règles, qui impliquerait la publication de règles proposées pour commentaire puis les règles finales. Ainsi, les parties prenantes auront l'occasion de commenter formellement toute proposition de règles qui pourrait découler du document de consultation. Et il faudra rester à l'écoute pour voir ce qui s'en vient.



**Marcy Einarsson** 13 h 40

Oh, on le fait toujours! Alors, pendant que ce processus est en cours, à quoi les cabinets devraient-ils prêter attention en ce moment? Y a-t-il des domaines où il serait logique pour les entreprises de commencer à réfléchir à la façon dont leurs cadres s'alignent avec la direction à suivre ici?



**Bryana Lee** 13:56

Je suis certain que les gestionnaires de fonds sont déjà au courant de l'Avis du personnel de la CSA 81-333, qui était l'avis que j'ai mentionné plus tôt et qui présente des directives sur LRM. Et tant que les règles LRM n'entreront pas en vigueur, l'Avis du personnel reste le document de référence pour comprendre les attentes de la CSA en ce qui concerne la LRM et c'est la base des règles proposées.

Pour les entreprises qui veulent envisager l'avenir et réfléchir à la façon dont leurs cadres LRM s'alignent avec les évolutions possibles, consulter les documents publiés par la CSA en novembre serait certainement très utile. Mais aussi, je pense qu'un coup d'œil au travail issu de l'IOSCO et du FSB au cours des dernières années donne un bon aperçu de ce que les régulateurs des valeurs mobilières à travers le monde pensent dans ce domaine.

**Marcy Einarsson** 14:38

Que conseillerez-vous aux cabinets qui écoutent aujourd'hui comme une des leçons pratiques de cette consultation?

**Bryana Lee** 14:45

Les amendements proposés au règlement et au document de consultation visent ensemble à renforcer davantage les cadres LRM des fonds de manière à s'aligner sur le travail international dans ce domaine, afin que les fonds puissent répondre aux demandes de rachat de manière ordonnée sans décourager les investisseurs restants et aussi à réduire le risque de crises de liquidité pouvant affecter l'ensemble du système financier.

**BL** **Marcy Einarsson** 15 h 05

Bryana, merci de vous joindre à nous et de partager votre point de vue sur cette consultation. Aujourd'hui, nous avons discuté des raisons pour lesquelles la gestion du risque de liquidité est devenue un point d'intérêt si important pour les régulateurs, des changements proposés par la CSA, et des mesures auxquelles les entreprises devraient prêter attention au fil de l'avancement du processus. Merci d'avoir écouté « De la politique à la pratique ».