ISLAMIC FINANCIAL SERVICES BOARD

IFSB-21

PRINCIPES FONDAMENTAUX DE LA RÉGLEMENTATION DE LA FINANCE ISLAMIQUE

[SECTEUR DES MARCHÉS ISLAMIQUES DES CAPITAUX]

Décembre 2018

Ce document a été traduit de l'Anglais. En cas d'écart entre les versions française et anglaise, la version anglaise fera l'autorité, étant donné que l'Anglais est considérée comme la langue officielle du Conseil des Services Financiers Islamiques. Nous serons ravis de recevoir tout commentaire ou retour d'information sur la qualité du texte traduit à l'adresse email suivante : translation@ifsb.org

.

À PROPOS DU "CONSEIL DES SERVICES FINANCIERS ISLAMIQUES (CSFI)"

Le CSFI est un organisme de normalisation international qui fut officiellement inauguré le 3 novembre 2002 et commença ses opérations le 10 mars 2003. Cet organisme encourage et renforce la solidité et la stabilité de l'industrie des services financiers islamiques en émettant des normes prudentielles internationales et des principes directeurs pour l'industrie, qui est généralement définie comme incluant les secteurs bancaires, les marchés financiers et l'assurance. Les normes élaborées par le CSFI résultent d'une procédure officielle étendue en accord avec ses Directives et Procédures pour la Préparation de Normes/Principes directeurs, qui prévoient la publication des exposés-sondages et l'organisation d'ateliers et, si nécessaire, la tenue des audiences publiques. Le CSFI mène également des recherches et coordonne les initiatives sur les enjeux de l'industrie, tout en organisant des tables rondes, séminaires et conférences pour les régulateurs et intervenants de l'industrie. A cette fin, le CSFI travaille en étroite collaboration avec les organismes internationaux, régionaux et nationaux, les institutions académiques et de recherche et les acteurs du marché. Pour de plus amples informations sur le CSFI, veuillez consulter **www.ifsb.org**.

LE CONSEIL

Président
S.E. Dr. Mohammad Y. Al-Hashel - Gouverneur, Banque centrale du Koweït

Vice-président
S.E. Fazle Kabir - Gouverneur, Banque du Bangladesh

Membres*

S.E. Dr. Bandar Mohammed Hajjar	Président, Banque Islamique de Développement
S.E. Rasheed M. Al-Maraj	Gouverneur, Banque centrale de Bahreïn
S.E. Yusof Abd Rahman	Directeur général, Autorité monétaire de Brunei Darus Salam
S.E. Ahmed Osman Ali	Gouverneur, Banque centrale de Djibouti
S.E. Tarek Hassan Ali Amer	Gouverneur, Banque centrale d'Egypte
S.E. Dr. Perry Warjiyo	Gouverneur, Banque centrale d'Indonésie
S.E. Dr. Abdolnaser Hemmati	Gouverneur, Banque centrale de la République islamique d'Iran
S.E. Dr. Ali Mohsen Ismail	Gouverneur, Banque centrale d'Iraq
S.E. Dr. Ziad Fariz	Gouverneur, Banque centrale de Jordanie
S.E. Daniyar Akishev	Gouverneur, Banque nationale du Kazakhstan
S.E. Abdellatif Jouahri	Gouverneur, Banque Al-Maghrib
S.E. Nor Shamsiah Mohd Yunus	Gouverneur, Banque centrale de Malaisie
S.E. Abdel Aziz Ould Dahi	Gouverneur, Banque centrale de Mauritanie
S.E. Yandraduth Googoolye	Gouverneur, Banque centrale de l'Ile Maurice
S.E. Godwin Emefiele	Gouverneur, Banque centrale du Nigéria
S.E. Tariq Bajwa	Gouverneur, Banque centrale du Pakistan
S.E. Sheikh Abdulla Saoud Al-Thani	Gouverneur, Banque centrale du Qatar
S.E Dr. Ahmed Abdulkarim Alkholifey	Gouverneur, Agence monétaire d'Arabie saoudite
S.E. Ravi Menon	Directeur général, Autorité monétaire de Singapour
S.E. Dr. Mohamed Khair Ahmed Elzubair	Gouverneur, Banque centrale du Soudan
S.E. Mehmet Ali Akben	Agence de réglementation et de contrôle bancaire de la République de Turquie
S. E. Mubarak Rashed Khamis Al Mansoori	Gouverneur, Banque centrale des Émirats Arabes Unis

* Par ordre alphabétique du pays que le membre représente

COMMISSION TECHNIQUE

Président

M. Khalid Omar al-Kharji - Banque centrale des Émirats Arabes Unis (*depuis le 03 mai 2018*)

M. Mu'jib Turki Al Turki (Décédé) - Banque centrale du Qatar (*du 12 avril 2016 au 08 février 2018*)

Vice-président

M. Waleed Al Awadhi - Banque centrale du Koweït (*depuis le 03 mai 2018*)

M. Tarek El-Sayed Fayed - Banque centrale d'Égypte (*jusqu'au 30 septembre 2017*)

Membres*

M. Haseeb Ullah Siddiqui (jusqu'au 31 mars 2018)	Banque Islamique de Développement
Dr. Gaffar A. Khalid (depuis le 03 mai 2018)	Banque Islamique de Développement
Mme Ebtisam Al Arrayed (jusqu'au 31 mars 2018)	Banque Centrale de Bahreïn
Mme Shireen Al Sayed (depuis le 3 mai 2018)	Banque Centrale de Bahreïn
M. Abu Farah Md. Nasser	Banque de Bangladesh
Mme Rashidah Sabtu (jusqu'au 31 mars 2018)	Autorité Monétaire Brunei Darussalam
Mme Rafezah Abd. Rahman (depuis le 3 mai 2018)	Autorité Monétaire Brunei Darussalam
M. Mohamed Aboumoussa (depuis le 3 mai 2018)	Banque centrale d'Egypte
Dr. Dadang Muljawan (jusqu'au 8 mars 2017)	Banque centrale d'Indonésie
Mme Artarini Savitri (jusqu'au 31 mars 2018)	Banque centrale d'Indonésie
Dr. Jardine Husman (depuis le 3 mai 2018)	Banque centrale d'Indonésie
M. Ahmad Buchori (jusqu'au 31 mars 2018)	Autorité des services financiers de l'Indonésie
M. Ahmad Soekro Tratmono (depuis le 3 mai 2018)	Autorité des services financiers de l'Indonésie
M. Hamidreza Ghaniabadi (jusqu'au 31 mars 2018)	Banque centrale de la République islamique d'Iran
Dr. Ali Saeedi (jusqu'au 27 octobre 2017)	Organisation des valeurs mobilières, Iran
Dr. Jafar Jamali (depuis le 11 décembre 2017)	Organisation des valeurs mobilières, Iran
Pr. Dr. Mahmood Dagher (depuis le 3 mai 2018)	Banque centrale d'Iraq
M. Arafat Alfayoumi	Banque centrale de Jordanie
M. Alibek Nurbekov (depuis le 3 mai 2018)	Autorité des services financiers d'Astana, Kazakhstan
M. Mohd Zabidi Md. Nor (jusqu'au 5 septembre 2018)	Banque centrale de Malaisie
Datuk Zainal Izlan Zainal Abidin	Commission des valeurs mobilières, Malaisie
Dr. Lhassane Benhalima (jusqu'au 29 juin 2017)	Banque Al-Maghrib, Maroc
M. Mohamed Triqui (depuis le 3 mai 2018)	Banque Al-Maghrib, Maroc
M. Muhammad Wada Mu'azu Lere *(jusqu'au 13 novembre 2018)*	Banque centrale du Nigéria
Dr. Talmiz Usman *(jusqu'au 31 mars 2018)*	Commission Nationale des Assurances, Nigéria
M. Ghulam Muhammad Abbasi	Banque centrale du Pakistan
M. Hisham Saleh Al-Mannai *(depuis le 3 mai 2018)*	Banque centrale du Qatar

M. Thamer AlEssa *(jusqu'au 5 décembre 2017)*	Agence Monétaire d'Arabie Saoudite
Dr. Sultan Alharbi *(depuis le 11 décembre 2017)*	Agence Monétaire d'Arabie Saoudite
M. Mohammed Hamad Al-Madhi *(depuis le 3 mai 2018)*	Autorité des marchés de capitaux, Arabie saoudite
M. Alan Teo *(jusqu'au 31 mars 2018)*	Autorité monétaire de Singapour
M. Mahmoud Salah Mahmoud Rashid *(jusqu'au 2 avril 2017)*	Banque centrale du Soudan
Mme Sumaia Amer Osman Ibrahim *(depuis le 6 avril 2017)*	Banque centrale du Soudan
M. Abdurrahman Cetin *(jusqu'au 31 mars 2018)*	Agence de réglementation et de contrôle bancaire de la République de Turquie
M. Omer Qekin	Agence de réglementation et de contrôle bancaire de la République de Turquie
M. Ahmet Bicer *(jusqu'au 26 décembre 2016)*	Banque centrale de la République de Turquie
M. Yavuz Yeter *(depuis le 11 décembre 2017)*	Banque centrale de la République de Turquie
M. Eser Sagar *(jusqu'au 31 mars 2018)*	Conseil du marché de capitaux de Turquie
Mme Ilic Basak Sahin *(depuis le 3 mai 2018)*	Conseil du marché de capitaux de Turquie

* Par ordre alphabétique du pays que le membre représente

GROUPE DE TRAVAIL SUR LES PRINCIPES FONDAMENTAUX DE LA RÉGLEMENTATION DE LA FINANCE ISLAMIQUE
[SECTEUR DES MARCHÉS ISLAMIQUES DES CAPITAUX]

Président
Datuk Zainal Izlan Zainal Abidin - Commission des valeurs mobilières de Malaisie

Vice-président
M. Eser Sagar - Conseil du marché de capitaux de Turquie

Membres*

M. Abdullah Haron	Fonds monétaire international
M. Mohd Aidil Yusrie	Banque Islamique de Développement
M. Khairul Anuar Ahmad	Autorité Monétaire Brunei Darussalam
M. Mas Nazirul Hasheer Masuni	Autorité Monétaire Brunei Darussalam
Dr. Rifki Ismal	Banque centrale d'Indonésie
M. Behzad Lamei	Banque centrale de la République islamique d'Iran
Dr. Jaafar Jamali	Organisation des valeurs mobilières, Iran
M. Mubarak Al-Rifaie	Autorité des marchés de capitaux, Koweït
Mme Zureena Mohamed	Commission des valeurs mobilières, Malaisie
M. Ng G-Ming	Bursa Malaysia
M. Chandradeo Sharma Rutah	Banque centrale de l'Ile Maurice
M. Napoleon David Okosu	Banque centrale du Nigéria
Mme Huda Al Mamari	Autorité des marchés de capitaux du Sultanat d'Oman
Mme Atty Arifa A. Ala	Banque centrale de la République de Philippines
M. Amadou Tidiane Bousso	Ministère de l'Économie, des Finances et du Plan, Sénégal
Dr. Nagwa Sheikh Eldin Mohamed *(jusqu'au 30 septembre 2016)*	Banque centrale du Soudan

*Par ordre alphabétique du pays que l'organisation membre représente

COMITÉ ŠARĪʿAṬ DE LA BANQUE ISLAMIQUE DE DÉVELOPPEMENT*

Président
Cheikh Dr. Hussein Hamed Hassan

Vice-président
Cheikh Dr. Abdulsattar Abu Ghuddah

Membres*

S.E. Cheikh Abdullah Bin Sulaiman Al-Meneea	Membre
Cheikh Dr. Mohamed Raougui	Membre
Cheikh Mohammad Ali Taskhiri	Membre
Cheikh Dr. Muhammad Syafii Antonio	Membre
Cheikh Muhammad Taqi Al-Usmani	Membre

*Par ordre alphabétique

SECRETARIAT, CONSEIL DES SERVICES FINANCIERS ISLAMIQUES

M. Jaseem Ahmed *(jusqu'au 16 avril 2017)*	Secrétaire général
Dr. Bello Lawal Danbatta *(depuis le 29 janvier 2018)*	Secrétaire général
M. Zahid ur Rehman Khokher	Secrétaire général adjoint
M. Peter Casey	Consultant
M. Richard Britton	Consultant
Mme Aminath Amany Ahmed	Membre du Secrétariat Technique et de Recherche
M. Syed Faiq Najeeb	Membre du Secrétariat Technique et de Recherche

TABLE DES MATIÈRES

ACRONYMES **x**

LISTE DES PRINCIPES FONDAMENTAUX DE LA RÉGLEMENTATION DU MARCHÉ ISLAMIQUE DES CAPITAUX (PFRMIC) **1**

A. Principes relatifs au régulateur 1

B. Principes relatifs à l'auto-régulation....1

C. Principe relatif à la gouvernance de la Charia....2

D. Principes relatifs à l'application de la réglementation sur les valeurs mobilières....2

E. Principes relatifs à la coopération en matière de réglementation....2

F. Principes relatifs aux émetteurs 3

G. Principes relatifs aux auditeurs, agences de notation de crédit et autres prestataires de services d'information 3

H. Principes relatifs aux organismes de placements collectifs islamiques 4

I. Principes relatifs aux intermédiaires de marché....4

J. Principes relatifs aux marchés secondaires et autres....5

SECTION 1 : INTRODUCTION **6**

1.1 Contexte : la nécessité des Principes fondamentaux 6

1.2 Prémisses et objectifs principaux de ce travail....8

1.3 L'approche générale des PFRMIC....9

1.4 Objectifs de la réglementation du marché islamique des capitaux 11

1.4.1 La protection des investisseurs.... 12

1.4.2 S'assurer que les marchés sont équitables, efficaces et transparents.... 13

1.4.3 La réduction des risques systémiques 14

1.5 Le cadre réglementaire.... 15

1.6 Portée de la méthodologie d'évaluation et la portée prévue des évaluations.... 16

1.7 Les processus et les mesures d'évaluation.... 16

1.7.1 La mise en œuvre se veut un processus dynamique et constructif pour l'amélioration de la réglementation 16

1.7.2 L'adéquation de la mise en œuvre dépend des niveaux de développement et de complexité du marché.... 17

1.7.3 Mode d'emploi de la méthodologie.... 18

1.7.5 Catégories d'évaluation 22

SECTION 2 : ANALYSE PRINCIPE PAR PRINCIPE **24**

2.1 Principes relatifs au régulateur 24

2.1.1 Préambule 24

2.1.2 Portée.... 26

2.1.3 PFRCIM 1 à 8.... 27

2.2 Principes relatifs à l'auto-régulation.... 72

2.2.1 Préambule 72

2.2.2 Portée.... 72

2.2.3 PFRMIC 9.... 75

2.3 Principe relatif à la gouvernance de la Charia 85
2.3.1 Préambule 85
2.3.2 Portée 87
2.3.3 PFRMIC 10 89
2.4 Principes relatifs à l'application des lois et règlements 95
2.4.1 Préambule 95
2.4.2 Portée 96
2.4.3 PFRMIC 11 à 13 98
2.5 Principes relatifs à la coopération 118
2.5.1 Préambule 118
2.5.2 Portée 120
2.5.3 PFRMIC 14 à 16 121
2.6 Principes relatifs aux émetteurs 148
2.6.1 Préambule 148
2.6.2 Portée 149
2.6.3 PFRMIC 17 à 20 153
2.7 Principes relatifs aux auditeurs, agences de notation et autres prestataires de services d'information 195
2.7.1 Préambule 195
2.7.2 Portée 197
2.7.3 Principes 21 à 25 198
2.8 Principes relatifs aux organismes de placements collectifs islamiques 231
2.8.1 Préambule 231
2.8.2 Portée 232
2.8.3 PFRMIC 26 à 29 236
2.9 Principes relatifs aux intermédiaires de marché 278
2.9.1 Préambule 278
2.9.2 Portée 280
2.9.3 Principes 30 à 33 282
2.10 Principes relatifs aux marchés secondaires et autres marchés 322
2.10.1 Préambule 322
2.10.2 Portée 325
2.10.3 PFRMIC 34 à 38 326

ACRONYMES

CBCB	Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire
PFRMIC	Principes fondamentaux pour la réglementation des marchés islamiques des capitaux
GTPFMCI	Groupe de travail sur les principes fondamentaux de la réglementation de la finance islamique (Secteur du marché des capitaux islamiques)
PFRFI	Principes fondamentaux de la réglementation de la finance islamique
GTPFRFI	Groupe de travail sur les principes fondamentaux de la réglementation de la finance islamique
ANC	Agence de notation de crédit
FI	Fonds indiciel
PESF	Programme d'évaluation du secteur financier
OPCI	Organismes de placements collectifs islamiques
MIC	Marchés islamiques des capitaux
CSFI	CONSEIL DES SERVICES FINANCIERS ISLAMIQUES
SSFI	Secteur des services financiers islamiques
ISFI	Institutions offrant des services financiers islamiques
OICV	Organisation internationale des commissions de valeurs
QC	Questions clés
FMM	Fonds de marché monétaire
PE	Protocole d'entente
FPI	Fonds de placement immobilier
ARC	Autorités de régulation et de contrôle
OAR	Organisme d'autorégulation

Bism Allah Al-Raḥmān Al-Raḥīm

Allahumma Ṣallī wa Sallim ʻalā Sayyidina Muḥammad wa ʿalā ʾĀlihī wa Ṣaḥbih

LISTE DES PRINCIPES FONDAMENTAUX DE LA RÉGLEMENTATION DU MARCHÉ ISLAMIQUE DES CAPITAUX (PFRMIC)

A. Principes relatifs au régulateur

PFRMIC 1 : Les responsabilités du régulateur doivent être claires et objectivement établies. (OICV 1)

PFRMIC 2 : Le régulateur doit être indépendant sur le plan opérationnel et responsable dans l'exercice de ses fonctions et de ses pouvoirs. (OICV 2)

PFRMIC 3 : Le régulateur doit disposer de pouvoirs et de ressources adéquats et avoir la compétence nécessaire pour accomplir ses missions et exercer ses pouvoirs. (OICV 3)

PFRMIC 4 : Le régulateur doit adopter des processus clairs et cohérents. (OICV 4)

PFRMIC 5 : Le personnel au service du régulateur doit respecter les normes professionnelles les plus élevées, notamment les normes appropriées en matière de confidentialité. (OICV 5)

PFRMIC 6 : Le régulateur doit, dans le cadre de son mandat, mettre en place ou participer à un processus d'identification, de contrôle, d'atténuation et de gestion du risque systémique (OICV 6)

PFRMIC 7 : Le régulateur doit mettre en place ou participer à un processus permettant d'examiner régulièrement le périmètre de la réglementation. (OICV 7)

PFRMIC 8 : Le régulateur doit veiller à ce que les conflits d'intérêts et le non-alignement des incitations soient évités, éliminés, divulgués ou convenablement gérés. (OICV 8)

B. Principes relatifs à l'auto-régulation

PFRMIC 9 : Lorsque le système de régulation a recours aux organismes d'autorégulation (OAR) qui assument une fonction de contrôle direct dans le cadre de leurs

compétences respectives, ces OAR doivent être supervisés par le régulateur et doivent respecter les normes d'équité et de confidentialité dans l'exercice des pouvoirs et responsabilités qui leur sont dévolus. (OICV 9)

C. Principe relatif à la gouvernance de la Charia

PFRMIC 10 : Le régulateur doit exiger le respect de la Charia pour tous les produits, activités, services et/ou les institutions qui revendiquent implicitement ou explicitement la conformité à la Charia sur le marché islamique des capitaux. (pas d'équivalent OICV)

D. Principes relatifs à l'application de la réglementation sur les valeurs mobilières

PFRMIC 11 : Le régulateur doit disposer de pouvoirs étendus de contrôle, d'enquête et de surveillance. (OICV 10)

PFRMIC 12 : Le régulateur doit disposer de pouvoirs étendus pour faire respecter la loi/réglementation. (OICV 11)

PFRMIC 13 : Le système de régulation doit garantir un usage efficace et crédible des pouvoirs de contrôle, d'enquête, de surveillance et de mise en œuvre de la loi ou de la réglementation ainsi que la mise en œuvre d'un programme de conformité efficace. (OICV 12)

E. Principes relatifs à la coopération en matière de réglementation

PFRMIC 14 : Le régulateur doit disposer du pouvoir d'échanger des informations confidentielles et non confidentielles avec ses homologues nationaux et étrangers. (OICV 13)

PFRMIC 15 : Les régulateurs doivent mettre en place des mécanismes d'échange d'informations qui précisent le moment et la manière d'échanger des informations confidentielles et non confidentielles avec leurs homologues nationaux et étrangers. (OICV 14)

PFRMIC 16 : Le système de régulation doit permettre de fournir une assistance aux régulateurs étrangers qui doivent mener des enquêtes dans le cadre de l'exercice de leurs missions et de leurs pouvoirs. (OICV 15)

F. Principes relatifs aux émetteurs

PFRMIC 17 : Les résultats financiers, les données sur les risques et d'autres informations susceptibles d'influencer les décisions des investisseurs, doivent faire l'objet de publication complète, exacte et en temps opportun. (OICV 16)

PFRMIC 18 : Les détenteurs de titres dans une société doivent être traités de manière juste et équitable. (OICV 17)

PFRMIC 19 : Les normes comptables utilisées par les émetteurs pour préparer les états financiers doivent être de haute qualité et reconnues à l'échelle internationale. (OICV 18)

PFRMIC 20 : Les Ṣukuk doivent être soumis à des exigences de divulgation d'informations adaptées aux spécificités de leur nature et de leurs risques, avec une transparence suffisante pour tous les aspects liés au respect de la Charia. (pas d'équivalent OICV)

G. Principes relatifs aux auditeurs, agences de notation de crédit et autres prestataires de services d'information

PFRMIC 21 : Les auditeurs doivent être soumis à une surveillance appropriée. (OICV 19)

PFRMIC 22 : Les auditeurs doivent être indépendants de l'entité émettrice qu'ils auditent. (OICV 20)

PFRMIC 23 : Les normes d'audit doivent être de haute qualité et reconnues à l'échelle internationale. (OICV 21)

PFRMIC 24 : Les agences de notation de crédit doivent faire l'objet de surveillance appropriée. Le système de régulation doit veiller à ce que les agences de notation de crédit dont les notations sont utilisées à des fins de régulation soient enregistrées et soumises à une surveillance continue. (OICV 22)

PFRMIC 25 : D'autres entités qui proposent aux investisseurs des services d'analyse ou d'évaluation doivent être soumises à une surveillance et à une régulation en fonction de l'impact de leurs activités sur le marché et du degré de dépendance du système de régulation vis-à-vis d'elles. (OICV 23)

H. Principes relatifs aux organismes de placements collectifs islamiques

PFRMIC 26 : Le système de régulation doit fixer des normes pour l'éligibilité, la gouvernance, l'organisation et le fonctionnement de ceux qui souhaitent commercialiser et gérer des organismes de placements collectifs islamiques. (OICV 24)

PFRMIC 27 : Le système de régulation doit prévoir des règles qui régissent la forme juridique et la structure des organismes de placements collectifs islamiques ainsi que la ségrégation et la protection des actifs des clients. (OICV 25)

PFRMIC 28 : La règlementation doit exiger , conformément aux principes relatifs aux émetteurs, la publication des informations nécessaires pour apprécier le bien-fondé du choix d'un organisme de placements collectifs islamique par un investisseur donné et la valeur de son investissement dans l'organisme. (OICV 26)

PFRMIC 29 : La règlementation doit garantir l'existence d'un mécanisme approprié et public d'évaluation des actifs, de calcul de la valeur liquidative et de rachat des parts ou actions dans un organisme de placements collectifs islamique. (OICV 27)

I. Principes relatifs aux intermédiaires de marché

PFRMIC 30: La règlementation doit prévoir des normes minimales pour l'agrément ou l'autorisation des intermédiaires de marché. (OICV 29)

PFRMIC 31 : les intermédiaires de marché doivent être soumis à des exigences de fonds propres initiaux et permanents ainsi qu'à d'autres exigences prudentielles reflétant les risques qu'ils encourent. (OICV 30)

PFRMIC 32 : Les intermédiaires de marché doivent être tenus de mettre en place une fonction interne qui assure le respect des normes en matière d'organisation interne et de conduite des opérations, dans le but de protéger les intérêts des clients et leurs actifs et de garantir une bonne gestion des risques, à travers laquelle les dirigeants de l'intermédiaire acceptent d'assumer la responsabilité principale relatives à ces questions. (OICV 31)

PFRMIC 33 : Des procédures doivent être mises en place pour faire face à la défaillance d'un intermédiaire de marché afin de limiter les dommages et pertes encourus par les investisseurs et de contenir le risque systémique. (OICV 32)

J. Principes relatifs aux marchés secondaires et autres

PFRMIC 34 : La mise en place de systèmes de négociation y compris des bourses de valeurs doit être soumise à une autorisation et à une surveillance réglementaire. (OICV 33)

PFRMIC 35 : Les bourses et les systèmes de négociation doivent être soumis à une surveillance réglementaire permanente afin de garantir le maintien de l'intégrité des transactions par le biais de règles justes et équitables qui établissent un équilibre adéquat entre les intérêts des différents acteurs du marché. (OICV 34)

PFRMIC 36 : La régulation doit promouvoir la transparence des transactions. (OICV 35)

PFRMIC 37 : La régulation doit être conçue pour détecter et décourager les manipulations et autres pratiques commerciales déloyales. (OICV 36)

PFRMIC 38 : La régulation doit avoir pour objectif d'assurer une gestion appropriée des grands risques, du risque de défaillance et de perturbation des marchés. (OICV 37)

SECTION 1 : INTRODUCTION

1.1 Contexte : la nécessité des Principes fondamentaux

1. Avec sa proposition relative à l'inclusion, le secteur des services financiers islamiques (SSFI) a connu un développement rapide à travers le monde, embrassant non seulement les économies à majorité musulmane, mais également d'autres marchés émergents et économies développées. Le développement de ce secteur englobe une augmentation du volume d'affaires et du nombre d'institutions offrant des services financiers islamiques (ISFI), une plus grande variété de produits et de services, une infrastructure juridique et réglementaire améliorée et de nouvelles initiatives en matière de coopération internationale. En conséquence, le SSFI a gagné une part de marché significative et constitue désormais une composante importante des systèmes financiers dans de nombreuses juridictions. Ce développement et cette croissance ont soulevé un certain nombre de défis relatifs à la résilience et à la stabilité des systèmes financiers ainsi qu'à la protection de leurs utilisateurs.

2. Les Principes fondamentaux de régulation dans le secteur financier, tels que ceux publiés par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), l'organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) et l'association internationale des contrôleurs d'assurance (AICA), sont devenus des outils de référence au service des autorités de régulation et de contrôle pour l'élaboration de leurs régimes et pratiques réglementaires. Ils servent également de base aux autorités de régulation et de contrôle (ARC) elles-mêmes, ou à des parties externes telles que les agences multilatérales, pour évaluer la force et l'efficacité de la régulation et du contrôle.

3. La crise financière mondiale (CFM) de 2008 et la crise de la dette souveraine de 2010-2011 ont mis en lumière l'importance, pour la stabilité du secteur financier, d'un cadre de politique micro-prudentielle et macro-prudentielle bien articulé, mettant l'accent sur : a) l'évaluation des risques pour le secteur financier, b) le cadre de politique de stabilité financière, et c) les capacités de résolution des crises. En outre, l'intégration accrue de l'ISFI dans le système financier mondial oblige les ARC des ISFI à veiller à ce que leurs cadres réglementaires respectifs restent pertinents par rapport à l'évolution de l'environnement financier mondial.

4. Toutefois, de nombreuses ARC, y compris celles qui ont récemment adopté des mesures concernant la réglementation et le contrôle du SSFI, sont confrontées à des difficultés pour identifier et appliquer les principes et les repères appropriés pour l'évaluation

des lacunes au niveau des structures et des politiques au sein de leurs juridictions. Cela s'explique en partie par le fait que les caractéristiques uniques des ISFI exigent une réglementation et une supervision spéciales qui tiennent effectivement compte de leurs spécificités. L'approche relative à la réglementation et à la supervision des ISFI doit refléter : a) la nature des risques auxquels les ISFI sont exposées, et b) l'infrastructure financière nécessaire à une réglementation et à un contrôle efficace, qui se traduiront par des pratiques de réglementation et de contrôle supplémentaires ou différentes pour faire face aux risques potentiels inhérents aux activités des ISFI.

5. Conformément à son mandat, le Conseil des services financiers islamiques (CSFI) a, lors de sa 21ème assemblée tenue le 12 décembre 2012 à Djeddah, au Royaume d'Arabie saoudite, approuvé l'élaboration d'un ensemble des principes fondamentaux pour la réglementation de la finance islamique (PFRFI) et la création d'un Groupe de travail sur les Principes fondamentaux de la réglementation de la finance islamique (GTPFRFI). À cet effet, le Secrétariat du CSFI a préparé une analyse détaillée[1] de l'applicabilité des principes fondamentaux du CBCB, de l'OICV et de l'AICA dans la finance islamique, ainsi qu'une analyse moins détaillée de certains autres principes fondamentaux.

6. Suite à l'achèvement et à la présentation de cette étude du CSFI, il a été décidé que le GTPFRFI doit mettre l'accent dans un premier temps sur le secteur bancaire, les travaux sur les autres secteurs - notamment celui des marchés islamiques des capitaux (MIC) et celui du takaful - devant suivre plus tard. Les principes fondamentaux pour le secteur bancaire ont été publiés en avril 2015.[2] Par la suite, le Conseil des services financiers islamiques (CSFI), lors de sa 27ème assemblée tenue le 8 décembre 2015 à Djeddah, au Royaume d'Arabie saoudite, a approuvé la phase suivante de ce programme, celle de l'élaboration de la Norme sur les principes fondamentaux de la réglementation de la finance islamique (Secteur des marchés islamiques des capitaux) (PFRMIC) et la création d'un groupe de travail (GTPFRFI) à cet effet.

7. C'est ce groupe de travail, sous la direction et les recommandations du comité technique, qui a élaboré les PFRMIC et la méthodologie d'évaluation associée, en s'appuyant sur les « Objectifs et principes de la régulation financière et sa méthodologie»[3] de l'OICV

[1] Une version améliorée de cette analyse a été publiée en 2014 comme Document de travail 02 du CSFI: Évaluation des principes fondamentaux de la réglementation de la finance islamique.
[2] https://www.ifsb.org/download.php?id=5680&lang=English&pg=/published.php
[3] https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD562.pdf

(publiés en mai 2017). Les travaux se sont basés sur une enquête menée auprès des ARC compétentes en matière de contrôle des marchés islamiques des capitaux au sein de leur juridiction. Cette enquête et les délibérations du GTPFRFI ont identifié un certain nombre de domaines dans lesquels les principes fondamentaux existants et/ou les questions clés de la méthodologie d'évaluation ne traitent pas ou traitent de manière inadéquate les spécificités des marchés islamiques des capitaux, confirmant ainsi la nécessité du présent exercice.

1.2 Prémisses et objectifs principaux de ce travail

8. Le premier objectif du CSFI est de : « promouvoir le développement d'un secteur des services financiers islamiques prudent et transparent à travers l'introduction de nouvelles normes internationales ou l'adaptation des normes existantes, conformes aux principes de la Charia ainsi que la recommandation de leur adoption. » Pour atteindre cet objectif, l'approche du CSFI consiste à s'appuyer sur les normes adoptees par les organismes de normalisation conventionnels compétents, dans le cas présent, principalement l'OICV- en les adaptant ou en les complétant le cas échéant, pour respecter les spécificités de la finance islamique.

9. L'objectif principal des PFRFI est de fournir un ensemble de principes fondamentaux pour la réglementation et le contrôle des MIC, en tenant compte des spécificités de la finance islamique, tout en complétant les normes internationales existantes, notamment les « Objectifs et principes de la Réglementation des Valeurs mobilières de l'OICV et sa méthodologie » (mai 2017). En particulier, les objectifs des PFRFI consistent à :

a. fournir une norme internationale minimale pour des pratiques de contrôle saines en matière de réglementation et d'évaluation des MIC;

b. protéger les consommateurs et les autres parties prenantes en veillant à ce que la conformité à la Charia revendiquée explicitement ou implicitement par les produits ou services des MCI soit bien fondée et étayée par des divulgations appropriées; et

c. renforcer la solidité et la stabilité des MIC au sein du SSFI et du système financier mondial, en aidant les autorités de régulation et de contrôle à évaluer la qualité de leurs différents systèmes de contrôle, et en identifiant les améliorations à apporter lors de l'élaboration de leurs programmes de réforme.

10. Le CSFI envisage l'utilisation de ces principes fondamentaux par des juridictions comme référence pour évaluer la qualité de leurs systèmes de réglementation et de contrôle, et pour identifier les travaux futurs à entreprendre afin d'atteindre un niveau de référence pour des réglementations et des pratiques saines, relatives aux produits et services des MIC. Les PFRFI vont promouvoir une plus grande intégration de la finance islamique dans l'architecture internationale de la stabilité financière, tout en fournissant simultanément des incitations pour améliorer le cadre prudentiel entre les juridictions afin qu'il soit harmonisé et appliqué de manière cohérente à travers le monde. En outre, les PFRMIC peuvent également aider les juridictions membres du CSFI par rapport : a) au programme d'évaluation du secteur financier du Fonds monétaire international (FMI) et de la Banque mondiale, b) à l'auto-évaluation, c) aux revues réalisées par des tiers privés et d) aux revues par des pairs, par exemple, au sein de groupes régionaux d'ARC des marchés financiers.

11. Sur la base des prémisses et des objectifs mentionnés ci-dessus, la sous-section ci-après décrit l'approche générale des 38 PFRMIC exposés dans le présent document.

1.3 L'approche générale des PFRMIC

12. Le point de départ de l'élaboration des PFRMIC a été une analyse minutieuse des domaines dans lesquels les Principes de l'OICV n'ont pas abordé de manière adéquate les spécificités de la finance islamique en général et des marchés de capitaux islamiques en particulier. Par la suite, deux nouveaux Principes fondamentaux ont été élaborés dans ce cadre, tandis que deux Principes de l'OICV ont été omis à ce stade. Les deux nouveaux Principes fondamentaux concernent la gouvernance de la Charia dans les MIC (Principe 10) et l'émission de Sukuk (Principe 20). Les deux principes de l'OICV omis sont :

- Le Principe 28 relatif aux fonds spéculatifs. Cela reflète le fait que les restrictions de la Charia sur, par exemple, la vente à découvert et l'utilisation de produits dérivés rendent généralement impossible, dans le cadre des MIC, la structuration d'un fonds spéculatif au sens commun du terme.[4]
- Le Principe 38 relatif à la compensation et au règlement. Il ne fait actuellement pas l'objet d'une évaluation dans le cadre des principes de l'OICV ; toute évaluation dans ce domaine est contraire aux Principes relatifs aux infrastructures des marchés

[4] Il n'existe pas de définition internationalement reconnue d'un fonds spéculatif, bien que le terme implique généralement l'utilisation de l'effet de levier, de produits dérivés et/ou de ventes à découvert. La méthodologie de l'OICV revient plus en détail sur cet aspect. Actuellement, il existe un petit nombre de fonds qui s'identifient comme des fonds spéculatifs conformes à la Charia, mais il n'a pas été possible de confirmer dans quelle mesure ils suivent ces stratégies.

financiers, auxquels renvoie le Principe 38. En outre, les travaux sur la compensation et le règlement dans le cadre d'un MCI sont encore insuffisants pour permettre l'élaboration d'une norme couvrant ce domaine.

13. Certains principes de l'OICV ont été modifiés, généralement au niveau de l'exposé des motifs et des questions clés plutôt qu'à celui des principes eux-mêmes. La plupart de modifications ont été légères, mais dans deux domaines, des pans entiers de texte ont été omis. Certains de ces problèmes concernent les produits dérivés qui, comme déjà mentionné, ne sont pas, à cause de la Charia, une caractéristique des marchés islamiques des capitaux. En outre, les Principes de l'OICV traitent des fonds du marché monétaire dits à valeur liquidative stable. Sur ce plan également, il existe de bonnes raisons basées sur la Charia qui expliquent pourquoi ces fonds ne sont pas une caractéristique du MIC, contrairement aux fonds à valeur liquidative variable, qu'il est possible d'émettre, à condition qu'ils adhèrent aux règles et principes de la Charia. Toutefois, la plupart des principes de l'OICV ont été maintenus en raison de leur applicabilité à la fois à la finance conventionnelle et islamique. Pour ces derniers, le texte demeure inchangé, à l'exception des amendements tels que l'utilisation des termes « MCI » et « conforme à la Charia » à certains points. En plus des normes pertinentes du CSFI, certaines normes pertinentes de l'OICV sont mentionnées dans les notes de bas de page du présent document. Bien que ces normes de l'OICV fournissent des informations supplémentaires sur des questions pertinentes, de telles références n'impliquent pas que les normes sont applicables à la finance islamique à tous égards.

14. En principe, l'approche du GTPFRFI a été de maintenir dans la mesure du possible les Principes de l'OICV dans leur forme initiale et de regrouper les aspects liés à la gouvernance de la Charia et au sukuk dans les deux nouveaux Principes introduits. Le tableau en annexe indique l'approche qui a été adoptée et fournit une feuille de route pour naviguer entre les Principes de l'OICV et les Principes. Chaque Principe repose sur des critères d'évaluation élaborés et examinés plus en détail dans les sections 1.6 et 1.7.

15. Le CSFI est disposé à encourager les travaux au niveau national pour mettre en œuvre les Principes, en collaboration avec d'autres organes de surveillance et parties concernées. Le CSFI invite les institutions financières internationales et d'autres agences à utiliser les PFRMIC pour aider les différentes juridictions à renforcer leurs dispositifs de surveillance. Le CSFI continuera de collaborer étroitement avec ces institutions et agences et reste déterminé à renforcer davantage son interaction avec les superviseurs de juridictions non membres.

16. Lorsque le CSFI a déjà publié des normes dans un domaine pertinent, celles-ci sont reflétées à un haut niveau dans les PFRMIC.[5] Dans certains domaines, le CSFI a effectué un travail limité, et les PFRMIC sont par conséquent ses premières normes définitives. Dans ces domaines, le CSFI pourrait définir des normes plus détaillées à l'avenir. Les révisions des normes et directives existantes du CSFI, ainsi que de toutes les nouvelles normes et directives, viseront à renforcer le régime réglementaire. Les autorités de contrôle sont invitées à adopter de normes de surveillance internationales actualisées et nouvelles au fur à mesure de leur publication.

1.4 Objectifs de la réglementation du marché islamique des capitaux

17. En principe, les trois objectifs principaux de la régulation des valeurs mobilières de l'OICV sont également pertinents pour le MIC. Ces objectifs sont :

a. protéger les investisseurs;

b. garantir que les marchés sont équitables, efficaces et transparents ; et

c. réduire les risques systémiques.

18. Ces trois objectifs sont étroitement liés et, dans certains cas, se chevauchent. De nombreuses exigences qui contribuent à garantir des marchés équitables, efficaces et transparents offrent également une protection aux investisseurs et contribuent à réduire le risque systémique. De même, nombre des mesures destinées à réduire le risque systémique assurent une protection aux investisseurs.

19. Cependant, dans le cadre de la supervision du MIC, ces objectifs doivent être examinés en tenant compte des spécificités de la finance islamique. Par exemple, en ce qui concerne la protection des investisseurs, la revendication de conformité à la Charia des produits et services du MIC doit être solide, basée sur un processus régulier approprié et étayé par des divulgations adéquates destinées aux investisseurs.

20. Les régulateurs du MIC cherchent à atteindre ces objectifs à travers la mise en place et l'application effective des normes, la surveillance des marchés et des acteurs du marché, et une coopération étroite avec d'autres régulateurs.

[5] Une bibliographie est fournie à la fin de chaque section, montrant la liste des PFRMIC, les documents équivalents de l'OICV, et les normes IFSB pertinentes.

21. Les objectifs en matière de régulation du MCI sont décrits plus en détail ci-dessous.

1.4.1 La protection des investisseurs

22. Les investisseurs doivent être protégés contre les pratiques trompeuses, manipulatrices ou frauduleuses, y compris les délits d'initiés, le front running, la négociation en avance sur les clients, l'utilisation inappropriée des actifs des clients et les allégations trompeuses de conformité à la Charia. Les investisseurs sur les marchés des valeurs mobilières sont particulièrement vulnérables aux inconduites des intermédiaires et autres acteurs, mais la capacité des investisseurs individuels d'agir peut-être limitée. Les investisseurs doivent avoir accès à un mécanisme neutre (tel que les tribunaux ou autres procédures de résolution des litiges) ou à des moyens de réparation et d'indemnisation en cas de comportement inapproprié. Il doit également y avoir des lignes directrices supplémentaires en matière de respect de la Charia et des mesures correctives (et la purification des revenus) en cas de non-conformité à la Charia.[6]

23. Dans le MIC, les contrats doivent également garantir la clarté pour les investisseurs en ce qui concerne la loi applicable en cas de litige (le cas échéant) et les tribunaux compétents. Ce facteur est important pour les investisseurs qui souhaitent jauger le traitement juridique qui sera accordé aux contrats conformes à la Charia - en particulier, comment les tribunaux traiteront les arguments liés à la Charia.

24. En outre, la complexité des opérations sur titres et des montages frauduleux exige une application rigoureuse des lois sur les valeurs mobilières. En cas de violation de la loi, les investisseurs doivent être protégés par une application stricte de la loi.

25. Une publication intégrale des informations importantes pour la prise de décisions des investisseurs est le moyen le plus sûr pour assurer la protection des investisseurs. Ceci inclut la publication adéquate des processus de conformité à la Charia par rapport aux produits et services, ainsi que les droits généraux, responsabilités et expositions des investisseurs sur la base des contrats sous-jacents conformes à la Chari'a. Les investisseurs peuvent ainsi mieux évaluer les risques et les gains potentiels de leurs investissements et protéger leurs propres intérêts. En tant qu'éléments clés des exigences de publication et d'audit, des normes

[6] L'IFSB-1 définit le risque de non-conformité à la Charia comme le risque résultant du non-respect par les Institutions offrant des services financiers islamiques des règles et principes de la Charia, tels que déterminés par le Comité Charia des ISFI ou par l'organisme compétent dans la juridiction où opèrent les ISFI.

comptables et d'audit doivent être mises en place et doivent être de haute qualité et reconnues sur le plan international.

26. Seules les personnes dûment agréées et autorisées sont en droit, vis-à-vis du public, de se présenter comme prestataires de services d'investissement, comme par exemple en tant qu'intermédiaires ou opérateurs de bourse. Le niveau minimum des fonds propres, que le titulaire de l'autorisation (l'agrément) et les personnes autorisées doivent détenir au début et maintenir tout au long de leur activité, doit être fixé de manière à permettre aux sociétés de placement de titres d'être en mesure de répondre aux demandes en cours de leurs contreparties et, le cas échéant, de liquider leurs activités sans induire de perte pour les clients.

27. La réglementation régissant les intermédiaires de marché doit assurer la protection des investisseurs en établissant des normes minimales pour les acteurs du marché. Les investisseurs doivent être traités de manière juste et équitable par les intermédiaires de marché conformément aux normes qui doivent être énoncées dans les règles de conduite professionnelle. La surveillance par les régulateurs doit comprendre un système complet d'inspection, et des programmes de contrôle permanent de conformité, y compris une interaction régulière entre le régulateur et les intermédiaires du marché.

28. L'efficacité de la surveillance et de l'application dépend d'une coopération étroite entre régulateurs aux niveaux national et international.

1.4.2 S'assurer que les marchés sont équitables, efficaces et transparents

29. Des marchés équitables vont de pair avec la protection des investisseurs et, en particulier, avec la prévention de pratiques commerciales inappropriées. La structure des marchés ne doit pas indûment favoriser certains acteurs du marché par rapport à d'autres. L'approbation par le régulateur des opérateurs de bourses et des systèmes commerciaux ainsi que des règles commerciales contribue à assurer l'équité des marchés.

30. La régulation doit détecter, décourager et pénaliser les manipulations du marché et autres pratiques commerciales déloyales. La régulation doit viser à garantir que les investisseurs bénéficient d'un accès équitable aux facilités du marché ainsi qu'aux informations relatives au marché ou aux prix. Elle doit également promouvoir les pratiques de marché qui assure un traitement équitable des ordres ainsi qu'un processus fiable d'établissement des prix.

31. Dans un marché efficace, la diffusion des informations pertinentes se fait en temps opportun et de manière large et se répercute dans le processus d'établissement des prix. La régulation doit promouvoir l'efficacité du marché.

32. La transparence peut être définie en termes de publication des informations (à la fois pré -négociation et post- négociation d'une opération) en temps réel sur le marché. L'information préalable à la négociation concerne l'affichage des offres fermes d'achat et de vente, comme moyen permettant aux investisseurs de savoir, avec un certain degré de certitude, s'ils peuvent négocier et à quel prix. Les informations post- négociation sont liées aux prix et aux volumes de toutes les transactions effectivement conclues. La régulation doit garantir les plus hauts niveaux de transparence.

1.4.3 La réduction des risques systémiques

33. La réduction du risque systémique est étroitement liée à la protection des investisseurs ; cependant, 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 promouvoir et permettre 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 faire face aux prises de risques appropriées, permettre l'absorption de certaines pertes et contrôler les prises de risques excessives. Il est donc essentiel de 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.

34. Il convient donc de disposer de dispositifs efficaces et sûrs sur le plan juridique pour le traitement des défaillances. Il s'agit d'une question qui va au -delà de la loi sur les valeurs mobilières et qui concerne les dispositions sur l'insolvabilité d'une juridiction.

35. Des événements qui ont lieu dans une autre juridiction ou sur le plan international peuvent constituer des facteurs d'instabilité ; ainsi donc, les solutions apportées par les régulateurs aux perturbations du marché doivent viser à rétablir la stabilité des marchés à la fois sur le plan national et international, par le biais de la coopération et d'échange d'informations.

36. Bien que l'on ne puisse pas attendre des régulateurs qu'ils soient capables de prévenir la défaillance financière des intermédiaires de marché, l'objectif de la régulation doit être de réduire le risque de défaillance (y compris par l'instauration des exigences en matière de fonds propres et de contrôle interne). Toutefois, en cas de défaillance financière, la régulation doit

chercher à réduire l'impact de cette défaillance et, en particulier, essayer de circonscrire le risque à l'institution défaillante. Les intermédiaires de marché doivent, par conséquent, maintenir de manière permanente, un niveau de fonds propres adéquat et respecter d'autres exigences prudentielles. Le cas échéant, un intermédiaire doit être capable de liquider son fonds de commerce sans induire de perte pour ses clients et contreparties, ni dommage systémique.

1.5 Le cadre réglementaire

37. Il est impératif de réglementer les marchés islamiques des capitaux afin d'atteindre les trois objectifs fondamentaux de la régulation dans ce secteur. La régulation doit faciliter la formation de capital et la croissance économique. Néanmoins, une régulation inappropriée peut imposer une charge injustifiée pour les marchés et entraver la croissance et le développement du marché.

38. La régulation doit également prendre en compte la nécessité de reconnaître les avantages de la concurrence sur les marchés.

39. Il est possible d'identifier des caractéristiques générales d'une régulation efficace qui sont compatibles avec une croissance économique saine:

- Il ne doit pas exister de barrières inutiles à l'entrée et à la sortie des marchés et des produits.

- L'accès au marché doit être ouvert au plus grand nombre d'acteurs qui répondent aux critères d'entrée spécifiés.

- Lors de l'élaboration des politiques, les organes de régulation doivent tenir compte de l'impact de ces exigences imposées.

- Une même charge réglementaire doit s'appliquer à tous ceux qui prennent un engagement financier donné ou font une promesse financière donnée.

40. De manière plus générale, un cadre juridique et comptable approprié et efficace doit être mis en place pour permettre aux MIC de fonctionner. Les lois et règlements relatifs aux MIC ne peuvent être dissociés des autres lois ; des exigences juridiques, comptables et d'audit appropriées et efficaces doivent être appliquées au sein d'une juridiction. Il peut s'agir des documents cadres, tels qu'une constitution ou une charte, selon le cas. Des lignes directives

claires concernant les questions relatives à la Charia doivent également exister dans le cadre de MCI.

1.6 Portée de la méthodologie d'évaluation et la portée prévue des évaluations

41. La présente méthodologie vise à s'appliquer aux juridictions disposant de marchés financiers islamiques importants. Elle s'applique aux marchés de valeurs mobilières, aux intermédiaires, aux prestataires de services d'information (tels que les agences de notation) et aux produits concernés par les PFRMIC, et son application doit tenir compte de la configuration réelle des marchés, du niveau de leur développement et de la participation à ces marchés. Le plus souvent, les juridictions disposeront également d'importants marchés de capitaux conventionnels, et de plusieurs éléments d'évaluation seront très similaires. La portée de la méthodologie d'évaluation comprend, outre les exigences communes qui s'appliquent de la même manière aux marchés islamiques des capitaux et aux marchés conventionnels, les exigences à prendre en compte pour les juridictions où des activités des MIC sont menées.

42. Le terme « marchés des valeurs mobilières » renvoie, quand le contexte s'y prête, plus globalement aux différents secteurs de marché.[7] La même interprétation s'applique à l'utilisation du terme « régulation des valeurs mobilières ». Pour déterminer si le contexte permet l'application d'un principe, les évaluateurs doivent tenir compte des différences fonctionnelles entre les valeurs mobilières et de leur traitement légal dans la juridiction concernée ainsi que des instruments de couverture conformes à la Charia (le cas échéant).

43. La méthodologie ne s'applique cependant pas aux marchés tels que les marchés des devises, de l'or ou des matières premières, sauf dans le cas où des intermédiaires en valeurs mobilières négocient pour des clients sur ces marchés. La méthodologie contient également des informations sur le cadre juridique pertinent permettant d'atteindre les objectifs visés par les PFRMIC.

1.7 Les processus et les mesures d'évaluation

1.7.1 La mise en œuvre se veut un processus dynamique et constructif pour l'amélioration de la réglementation

[7] Pour une explication de la portée des « marchés secondaires », voir le Préambule des Principes relatifs aux marchés secondaires et autres marchés.

44. L’évaluation ne constitue cependant pas une fin en soi. Elle doit être plutôt considérée avant tout comme un outil permettant d’identifier les lacunes, les incohérences, les carences éventuelles et les domaines où d’autres pouvoirs ou compétences peuvent s’avérer nécessaires et comme une base pour définir les priorités en matière d’améliorations ou de réformes des lois, règles et procédures existantes. Cette méthodologie prévoit spécifiquement que le processus d’évaluation comprendra un cadre de dialogue où le régulateur expliquera les détails de sa structure du marché islamique des capitaux , ses lois et son programme de régulation et comment, compte tenu de ces éléments, le régulateur estime que son programme de régulation répond aux Questions clés permettant d'atteindre les objectifs des PFRMIC.

45. À cet égard, les principes fondamentaux pour la réglementation des MIC n'ont pas vocation à être une simple liste de contrôle. Le régulateur et les évaluateurs auront besoin de porter de jugement en utilisant la méthodologie comme instrument, notamment lors de l'évaluation des Questions clés portant sur l'adéquation d'un programme ou de ressources, ou sur le niveau de réalisation d'un Principe donné.

1.7.2 L’adéquation de la mise en œuvre dépend des niveaux de développement et de complexité du marché

46. Il n’existe souvent pas d'approche correcte unique à un problème réglementaire. Les structures législatives, réglementaires et de gouvernance de la Charia varient selon les juridictions et reflètent les caractéristiques du marché local et les développements historiques. Une juridiction doit tenir compte, dans son approche de la mise en œuvre des objectifs et des Principes décrits dans la présente méthodologie, du contexte national dans son ensemble, notamment le cadre juridique et commercial applicable et les niveaux de développement et de maturité du marché islamique de capitaux dans cette juridiction. L'évaluateur doit connaître la structure juridique de base d'une juridiction, notamment son droit civil, commercial et pénal.

47. Dans cette logique, la présente méthodologie ne doit pas être interprétée comme limitant les techniques ou actions spécifiques qui peuvent être utilisées pour assurer une régulation saine des valeurs mobilières, sous réserve que les objectifs des PFRMIC soient atteints. Par conséquent, pour appliquer la présente méthodologie de manière à refléter 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 islamiques des capitaux de la juridiction en question. Concernant la conformité aux Principes et les faiblesses susceptibles de découler de leur non-application, les marchés

dotés d'un seul ou de plusieurs émetteurs, qui ont un caractère entièrement national, ou à prédominance institutionnelle, soulèveront des questions et des problématiques différentes par rapport aux juridictions dans lesquelles : il existe un grand nombre de participants de détail, les intermédiaires font souvent partie de groupes complexes, les émetteurs sont implantés dans d'autres juridictions, ou bien les marchés ont d'autres composantes internationales ou transfrontalières.

48. Ainsi, une juridiction peut convaincre un évaluateur que son approche, bien qu'elle ne soit pas décrite de manière explicite dans la méthodologie, répond néanmoins aux objectifs d'un Principe particulier. De même, une juridiction peut démontrer qu'une approche particulière n'est pas applicable à un système commercial particulier, mais que les objectifs d'intégrité du marché, par exemple, ont été atteints par d'autres moyens. En général, cette possibilité d'explication figure souvent dans les Questions clés elles-mêmes ou dans les Notes explicatives ou bien dans la portée. Par conséquent, en toutes circonstances, les évaluateurs doivent expliquer les motifs de leurs conclusions par rapport à la question de savoir si une question clé est satisfaisante, pourquoi ils parviennent à un "oui " malgré la présence de certaines lacunes, pourquoi ils parviennent à un "oui "sur la base d'un autre moyen permettant d'atteindre les objectifs définis dans les Aspects clés et les Questions clés connexes, et pourquoi ils estiment qu'une Question clé particulière n'est pas applicable ou déterminante dans le contexte d'une juridiction particulière.

49. Le régulateur doit fréquemment revoir la manière particulière dont la régulation des valeurs mobilières est effectuée, étant donné que les marchés eux -mêmes sont en constante évolution ; par conséquent, le contenu de la réglementation d'une juridiction doit également être modifié si elle doit continuer à faciliter et à réglementer convenablement les marchés en évolution.

1.7.3 Mode d'emploi de la méthodologie

50. La présente méthodologie examine chaque PFRMIC en détail. Elle fournit des éléments pour l'interprétation des PFRMIC, énonce les questions clés abordées par chaque Principe, établit les questions clés pertinentes pour l'évaluation de la manière dont la juridiction couvre ces questions, fournit des notes explicatives le cas échéant, et des repères pour l'évaluation du niveau de mise en œuvre.

51. La méthodologie prévoit que l'évaluateur établira des bases pour tester si l'objectif du PFRMIC est suffisamment atteint à partir de deux perspectives :

a. Sur le plan juridique (ou conceptuel), en identifiant les pouvoirs et les compétences dont dispose le régulateur, les dispositions pertinentes des lois, règles et réglementations applicables émises pour les marchés islamiques des capitaux, ainsi que les programmes ou procédures visant à permettre leur mise en œuvre, qui constituent le cadre réglementaire des valeurs mobilières dans la juridiction.

b. Sur le plan pratique de l'exercice de ces pouvoirs et compétences, en s'appuyant sur des documents ou en procédant autrement, (à l'aide des statistiques, des entretiens avec les régulateurs, les entreprises réglementées et les acteurs du marché, ou d'autres méthodes), pour apprécier comment les pouvoirs et responsabilités contenus dans les lois, règles et réglementations sont assumés et si l'application du cadre pertinent est efficace. Il est entendu que, pour juger de l'efficacité du cadre du point de vue juridique, il est important de comprendre la structure juridique de base de la juridiction, et du point de vue empirique, les processus d'enquête doivent être conçus avec soin.

52. Lorsque des entreprises, des produits ou des transactions sont exemptées des obligations réglementaires ou lorsque le régulateur a le pouvoir discrétionnaire d'accorder de telles exemptions, la raison pour laquelle l'exemption est accordée et le processus par lequel elle est accordée doivent être transparents, aboutir aux résultats similaires pour des personnes ou un ensemble de circonstances dans une situation similaire, et être explicables dans le contexte des PFRMIC.

53. La capacité de tester la mise en œuvre sera naturellement limitée par la portée de l'enquête, la nécessité pour l'évaluateur de s'appuyer à certains égards sur des informations statistiques et anecdotiques et par le fait que la mise en œuvre sera ponctuelle et non continue ou périodique. En règle générale, une évaluation du niveau de mise en œuvre des PFRMIC ne concerne que la qualité de la réglementation des valeurs mobilières 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. On ne peut pas s'attendre à ce qu'une évaluation de la mise en œuvre fournisse une garantie contre un échec politique ou économique ou contre la possibilité qu'un cadre réglementaire solide soit contourné.

54. Certains PFRMIC doivent être évalués conjointement. La méthodologie et, plus spécifiquement, les repères, ont été consciemment rédigés pour reconnaître, évaluer et enregistrer les lacunes et les failles qui se répètent dans les différents PFRMIC. En pratique

cela signifie que dans certains cas, une grave lacune peut avoir un impact sur l'évaluation de nombreux PFRMIC, avec pour résultat la « dégradation » de la note d'évaluation d'un régulateur pour un certain nombre de Principes.

55. Il pourrait en être ainsi particulièrement dans le cas de l'évaluation de l'efficacité du contrôle. Par exemple, les lacunes du programme de contrôle d'un régulateur pourraient initialement influencer la notation du PFRMIC 13 ; cependant, elles pourraient également affecter la notation d'un ou de plusieurs autres Principes si elles ont eu un impact direct sur le programme de contrôle d'un ou de plusieurs types d'intervenants (par exemple si elles ont eu un impact sur le contrôle des émetteurs, des organismes de placement collectif islamiques (OPCI), des intermédiaires, etc.). Par contre, les évaluateurs doivent déterminer, quel impact, le cas échéant, les lacunes identifiées dans le programme de surveillance d'un ou de plusieurs types d'intervenants (par exemple les émetteurs, les OPCI, les intermédiaires, etc.) peuvent avoir sur leur évaluation de l'efficacité globale du programme de contrôle d'un régulateur et, en fonction de cette évaluation, la notation du Principe 13 pourrait également être affecté. Un autre exemple est le manque de ressources, qui pourrait au départ influencer la notation du PFRMIC 3 mais pourrait également affecter les notations d'un ou de plusieurs autres Principes, en fonction de l'impact du manque de ressources sur le programme de contrôle d'un ou de plusieurs types d'intervenants, voire sur l'efficacité de l'ensemble du programme de contrôle. De même, les lacunes décelées dans le PFRMIC 10 portant sur la gouvernance de la Charia, peuvent affecter la notation d'un ou de plusieurs autres Principes si ces lacunes sont directement liées aux critères énoncés dans ces PFRMIC.

56. Toutefois, il convient d'appliquer cet effet de « cascade » avec circonspection. Par exemple, une incapacité à coopérer dans le contexte du PFRMIC 6 (une norme spécifique conçue pour identifier, surveiller, atténuer et gérer le risque systémique) n'a pas pour but de nuire aux exigences plus générales énoncées dans les PFRMIC 14 à 16. La Méthodologie vise à éviter toute sévérité excessive.

57. Les évaluateurs qui utilisent cette Méthodologie doivent se référer aux réponses de la juridiction évaluée aux Questions clés comme première étape du processus d'une évaluation.

58. En attribuant une note, l'évaluateur doit tenir compte du fait que les PFRMIC relatifs au régulateur, à l'application et à la coopération doivent être considérés comme applicables à toutes les juridictions, qu'elles disposent ou non d'un marché. En revanche, les autres Principes relatifs aux fonctions de régulation peuvent ne pas s'appliquer à certaines juridictions.

59. Par exemple, si une juridiction n'a pas de marché secondaire ou ne permet pas l'accès direct à un tel marché ou à d'autres marchés, les Principes relatifs aux marchés secondaires peuvent ne pas s'appliquer. Toutefois, même dans une juridiction n'ayant pas son propre marché secondaire, des lois y relatives doivent exister pour permettre de lutter contre les délits d'initiés ou toute autre inconduite de marché dans d'autres juridictions.

Mesures d'évaluation

60. La Méthodologie donne des indications claires sur les Questions clés auxquelles il faut répondre par l'affirmative pour qu'une juridiction obtienne une notation « entièrement, largement ou partiellement appliqué » (voir ci-dessous pour connaître les détails de ces mesures d'évaluation). Il est entendu que lorsqu'une question clé est applicable, les réponses « oui » ou « non » aux Questions clés utilisées pour tester l'application doivent être complétées par des explications qui précisent l'état d'avancement de la mise en œuvre dans le contexte d'une juridiction particulière. Il est également entendu que les réponses peuvent être qualifiées pour expliquer tout écart par rapport à une réponse complète « oui » ou « non ».

61. Toutefois, les évaluateurs doivent tenir compte de l'ampleur des faiblesses et de l'applicabilité des Questions clés à la juridiction lors de l'évaluation de la conformité aux différentes Questions clés. Lorsqu'une Question clé fait référence à l'existence de pouvoirs ou de compétences spécifiques, la décision relative à la mise en œuvre sera généralement précisée de manière claire et sera limitée uniquement par l'applicabilité. En revanche, lorsqu'une Question clé porte sur l'adéquation des ressources ou de l'application d'un système de mise en œuvre, ou la réalisation effective de fonctions réglementaires spécifiques, la juridiction et l'évaluateur peuvent être amenés à se prononcer sur l'adéquation du programme ou des ressources connexes ou sur le niveau de réalisation de ces éléments.

62. Bien que, selon la présente méthodologie, un jugement doit être appliqué lors de la notation, dans ces circonstances parmi l'éventail d'options allant de partiellement à entièrement appliqué, les motifs de telles décisions doivent être expliquées par rapport aux Questions clés, aux critères d'évaluation énoncés dans les repères et aux objectifs connexes de la réglementation précisés dans les Questions clés, et ces motifs doivent également être documentés.

63. Il est également prévu que l'état d'avancement de l'application soit testé à un moment précis, c'est- à -dire lors de l'évaluation. Lorsque des changements sont prévus, la manière dont ces changements mettent davantage en œuvre les PFRMIC, le calendrier de leur mise

en œuvre et le réalisme de ce calendrier doivent être reflétés dans les commentaires, mais ne doivent pas impacter l'attribution d'une note d'évaluation.

64. Lorsque de nouvelles lois, programmes ou procédures ont été adoptés à une date récente et n'ont pas été testés dans leur application, la juridiction peut obtenir un statut de Pleinement Appliqué uniquement parce qu'elle dispose des pouvoirs nécessaires et/ou de la conception des programmes nécessaires, en vue de mettre en œuvre le Principe concerné et non par rapport à l'application intégrale des pouvoirs ou du programme conçu pour leur mise en œuvre.[8] En outre, le fait de ne pas réellement utiliser les pouvoirs ou d'appliquer le programme, aussi bien conçu soit-il, peut également entraîner une évaluation de l'existence des pouvoirs.

65. Après avoir évalué les réponses à l'ensemble des Questions clés d'un Principe, les évaluateurs donnent une note d'évaluation selon les Repères des PFRMIC. Une fois que cela a été établi, les évaluateurs doivent vérifier si cette note correspond à leur appréciation générale du système de régulation par rapport au Principe donné. Dans le cas contraire, sur la base d'une explication claire, les évaluateurs peuvent décider de diminuer ou de rehausser la note d'évaluation à la catégorie suivante.

66. Partout où un cadre réglementaire est évalué comme étant Largement, Partiellement ou Non Appliqué par rapport à un Principe donné, il convient de proposer 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.

1.7.5 Catégories d'évaluation

67. 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 aucune lacune significative.

68. Largement appliqué : Un Principe sera considéré comme largement appliqué lorsque l'incapacité d'une juridiction à donner des réponses affirmatives aux Questions clés applicables à un PFRMIC particulier est limitée aux Questions faisant l'objet d'exceptions dans

[8] Néanmoins, dans le cas où le programme antérieur du régulateur aurait dû être considéré comme entièrement appliqué et que le nouveau programme constitue une amélioration, la juridiction doit saisir l'opportunité de le démontrer et ne doit pas être pénalisée pour l'amélioration de son programme.

le cadre du Repère Largement Appliqué pour ce Principe et que, de l'avis de l'évaluateur, ces exceptions n'ont pas de conséquences significatives sur l'adéquation globale de la règlementation que le Principe vise à couvrir.

69. 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 lacunes importantes.

70. Non appliqué : Un Principe sera considéré comme Non Appliqué lorsque d'importantes lacunes sont constatées concernant le respect des critères d'évaluation tels qu'ils sont précisés dans le Repère Non Appliqué.

71. 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 des considérations structurelles, juridiques et institutionnelles pertinentes. Les critères définissant cette note d'évaluation ne sont pas précisés pour chaque PFRMIC.

SECTION 2 : ANALYSE PRINCIPE PAR PRINCIPE

2.1 Principes relatifs au régulateur

2.1.1 Préambule

72. Dans la présente norme, le régulateur désigne l'autorité ou les autorités chargées de la régulation, du contrôle et de la supervision des marchés islamiques des capitaux (« régulateur »). Par autorité (s) responsable (s) ou compétente (s), on entend celles qui ont une juridiction dans laquelle chacun des aspects traités dans les PFRMIC sous les rubriques: Émetteurs, auditeurs (commissaires aux comptes); agences de notation de crédit; et autres fournisseurs de services d'information ; organismes de placements collectifs islamiques; Intermédiaires de marché et Marchés secondaires et autres et peuvent inclure d'autres organismes d'application de la loi, organismes gouvernementaux et de régulation.

73. Les Principes ne prescrivent pas de structure spécifique pour le régulateur et ne préconisent aucun modèle spécial de gouvernance de la Charia au niveau du régulateur. L'idéal serait que le régulateur ait une approche de gouvernance de la Charia[9] pour que l'évaluation soit réalisée conformément à ce PFRMIC. Dans le cas contraire, le PFRMIC 10 ne sera pas considéré comme appliqué entièrement. Toutefois, dans ces conditions, d'autres approches, notamment la divulgation, sont néanmoins susceptibles de contribuer largement à la réalisation des objectifs de la réglementation des marchés islamiques des capitaux, en particulier l'objectif de protection des investisseurs, par rapport aux produits, activités et/ou services revendiquant la conformité à la Charia.

74. Dans la présente norme, le terme « régulateur » est utilisé de manière concise.

75. Il n'est pas nécessaire d'avoir un régulateur unique. Dans de nombreuses juridictions, les attributions souhaitables du régulateur définies dans les Principes relèvent en fait de la responsabilité partagée de deux ou plusieurs organismes publics ou semi-publics dotés de pouvoirs appropriés.

---

[9] Divers modèles de gouvernance de la Charia sont actuellement pratiqués sur le marché, comprenant un conseil de la Charia au sein de la structure du régulateur ; un conseil centralisé à l'extérieur de la structure du régulateur qui a une autorité reconnue sur les questions relatives aux MIC ; et une approche systémique inspirée par la Charia, selon laquelle le régulateur ne dispose pas de conseil de la Charia au sein de la juridiction, mais attend des acteurs du marché qu'ils prennent les mesures nécessaires pour que leurs produits et services soient conformes à la Charia. Toutes ces approches sont décrites dans l'IFSB-10 : Principes directeurs sur les systèmes de gouvernance de la Charia (http://www.ifsb.org/standard/IFSB- 10%20Shariah%20Governance.pdf). Toutefois, ils soulèvent des questions importantes en ce qui concerne les principes relatifs au régulateur et sont donc traités dans les PFRMIC 1 à 8.

76. Les PFRMIC établissent les caractéristiques souhaitables d'un régulateur. Un régulateur indépendant et responsable doté des pouvoirs et des ressources appropriés est un élément essentiel pour garantir la réalisation des trois objectifs fondamentaux de la réglementation. Selon les PFRMIC, le travail du régulateur relatif à l'application et à la surveillance des marchés ainsi que la nécessité d'une coopération étroite entre les régulateurs sont essentiels à la fonction de régulation. Le rôle potentiel des organismes d'autorégulation et les caractéristiques souhaitables de tels organismes sont traités séparément dans le PFRMIC 9.

77. Les régulateurs ont également un rôle important à jouer dans l'identification, le suivi, l'atténuation et la gestion du risque systémique, l'examen régulier du périmètre de la réglementation et la gestion des conflits d'intérêts, ainsi que le non alignement des incitations.

78. Le régulateur et l'efficacité de ses actions doivent être évalués dans le contexte du cadre réglementaire et du système juridique faisant l'objet de l'évaluation. Le régulateur doit également être évalué en tenant compte de la situation et du stade de développement du marché du pays évalué (voir la section 1.3).

79. Dans la mesure où les objectifs ou les missions doivent être réalisés ou des pouvoirs doivent être exercés par le « régulateur », une juridiction doit être considérée comme avoir appliqué les PFRMIC dès lors qu'une des autorités compétentes peut réaliser chaque objectif ou mission ou exercer un pouvoir spécifique, même si les différents objectifs ou missions sont réalisés, ou si les différents pouvoirs sont exercés par plusieurs autorités judiciaires, publiques ou de régulation.

80. Les PFRMIC 1 à 5 sont étroitement liés aux PFRMIC 11 à 16. Par conséquent, les évaluations de ces Principes doivent être harmonisées. Par exemple, il doit être impossible de conclure que le PFRMIC 3 est pleinement appliqué si le régulateur n'est pas doté de pouvoirs de contrôle complets comme l'exige le PFRMIC 11.

81. Dans tous les cas, les régulateurs doivent être tenus responsables de l'élaboration et de l'application des règles et réglementations nécessaires pour atteindre les objectifs clés de la réglementation des marchés islamiques des capitaux , du contrôle de la réalisation des objectifs et de la prise des mesures coercitives ou d'autres mesures jugées nécessaires en cas de violation ou manquement aux obligations réglementaires ou de non-respect des obligations réglementaires, dans le contexte de leur propre cadre juridique et réglementaire.

Les régulateurs doivent également être tenus de mettre en application le cadre réglementaire de manière responsable, équitable et efficace.

2.1.2 Portée

82. L'évaluateur doit obtenir un rapport complet du système réglementaire d'une juridiction donnée, y compris le système de gouvernance de la Charia en place. Etant donné que la responsabilité de la régulation peut être partagée par plusieurs autorités compétentes, l'évaluateur doit obtenir des informations sur la structure, les prérogatives, l'étendue de la responsabilité et les activités de chaque autorité. Par exemple, dans certaines juridictions, les intermédiaires de marché, autres que les entreprises de valeurs mobilières, (par exemple les établissements bancaires ou de crédit, les assureurs et les fonds de retraites et pensions) peuvent exercer des activités liées aux valeurs mobilières ci-dessus énumérées, mais être soumis à une autorité de régulation différente, pour l'ensemble ou une partie de leurs activités.

83. Lorsque plusieurs autorités sont responsables, l'évaluateur doit obtenir une description de la répartition des responsabilités par rapport à chacun des domaines fonctionnels de régulation ci- dessus identifiés ainsi que les détails des accords de coopération qui existent entre elles.

84. Il convient également de tenir compte de la répartition des tâches dans le système de régulation lors de l'évaluation des Principes 6 et 7. En ce qui concerne le Principe 8, l'évaluateur doit déterminer si le régulateur a identifié et évalué l'ampleur des conflits qui existent et la nécessité de procéder à une régulation afin de garantir que les conflits d'intérêts sont évités, éliminés, publiés ou convenablement gérés.

2.1.3 PFRCIM 1 à 8

PFRCIM 1 : Les responsabilités du régulateur doivent être claires et objectivement établies. (OICV 1)

85. Si les responsabilités du régulateur ne sont pas clairement et objectivement établies, les investisseurs et les acteurs du marché peuvent avoir des doutes concernant la capacité du régulateur à protéger l'intégrité du marché par une surveillance équitable et efficace. La même chose s'applique pour les responsabilités du régulateur par rapport aux produits et services revendiquant la conformité à la Charia. Lorsque cette incertitude existe, les préoccupations concernant l'intégrité du marché peuvent devenir une prophétie qui se réalise d'elle-même, aux détriments de tous les acteurs du marché. La capacité du régulateur à agir de façon responsable, équitable et efficace s'appuie ainsi sur une définition claire des responsabilités, de préférence établie par la loi, et sur une coopération étroite entre les autorités responsables, à travers des canaux appropriés.

86. Les attributions souhaitables d'un régulateur comprennent, entre autres, une structure organisationnelle et des pouvoirs qui lui permettent de réaliser les objectifs fondamentaux de la régulation. Lors de l'évaluation de ce Principe, l'évaluateur doit examiner les conditions et la manière avec lesquelles les dispositions légales qui autorisent et prévoient le fonctionnement du régulateur montrent que ce dernier peut exercer ses fonctions conformément aux procédures et objectifs prédéfinis par le cadre réglementaire pertinent. L'évaluateur doit aussi vérifier si les mécanismes en place mettent en évidence la capacité du cadre réglementaire à créer et à mettre en œuvre un système destiné à protéger les investisseurs, fournir des marchés équitables, efficaces et transparents et réduire le risque systémique.

87. Le package des produits et services peut être telle qu'un seul produit ou service comporte des caractéristiques traditionnellement associées à au moins deux des éléments suivants : marchés des capitaux, banque et assurance. S'agissant spécifiquement des MIC, il est également nécessaire de délimiter clairement les responsabilités du régulateur et du conseil centralisé de la Charia lorsqu'un modèle centralisé de gouvernance de la Charia est en place. La législation doit être conçue de manière à s'assurer que toute répartition de responsabilités entre les régulateurs du secteur financier évite les lacunes ou les inégalités. En cas de répartition des responsabilités entre les régulateurs, les mêmes types de comportements ou de produits doivent être soumis aux mêmes exigences réglementaires, quelle que soit la méthode utilisée pour cette répartition. Lorsque, comme dans certaines

juridictions, il existe un conseil de la Charia centralisé distinct du régulateur, il convient de faire une distinction claire entre les responsabilités des deux organismes.

Enjeux clés

1. Les responsabilités du régulateur doivent être explicites et objectivement énoncées, de préférence dans une loi.

2. La législation doit être conçue de manière à s'assurer que toute répartition de responsabilités entre les régulateurs permette d'éviter les lacunes ou les divergences. Lorsqu'il existe une répartition des responsabilités réglementaires, pratiquement le même type de conduite et le même produit doivent en général être soumis à des exigences réglementaires cohérentes.

3. Une coopération efficace doit exister entre les régulateurs concernés, par des voies appropriées.[10]

Questions clés

1.
    a. Les responsabilités, les pouvoirs et l'autorité du régulateur sont-ils :[11] clairement définis et objectivement énoncés, de préférence dans la loi, et, dans le cas des pouvoirs et de l'autorité, sont-ils exécutoires ?
    b. Si le régulateur peut interpréter son autorité, les critères d'interprétation sont-ils clairs et transparents ?
    c. Le processus d'interprétation est-il suffisamment transparent pour permettre d'éviter des situations dans lesquelles un abus de pouvoir discrétionnaire peut se produire ?
2. Lorsque plusieurs régulateurs sont responsables de la régulation des valeurs mobilières :
    a. Lorsque la responsabilité est partagée entre les régulateurs, est-ce que la législation est conçue de manière à permettre d'éviter des divergences ou des lacunes réglementaires ?

[10] Consulter également les Principes 14 et 15

[11] Le pouvoir discrétionnaire en matière de réglementation peut être requis pour atteindre les objectifs dans un marché en évolution rapide, mais la manière dont la portée de ce pouvoir est déterminée et comment son exercice peut faire l'objet d'un examen sont pertinents pour la capacité du régulateur à agir de manière responsable, équitable et cohérente

b. Le même type de comportement et le même type de produit sont-ils généralement soumis à des exigences réglementaires cohérentes ?
c. Les régulateurs responsables sont-ils tenus de coopérer et de communiquer dans des domaines où leurs responsabilités sont partagées ?
d. Existe-t-il des dispositions pour la coopération et la communication entre les régulateurs responsables, par des voies appropriées, et la coopération et la communication ont-elles lieu entre les régulateurs responsables sans restriction importantes ?[12]

Notes explicatives

88. Lorsque les responsabilités de la régulation des MIC sont partagées par plusieurs régulateurs et que des divergences existent dans les responsabilités et prérogatives de ces régulateurs, l'évaluation doit identifier chacun des régulateurs responsables concernés et examiner si les responsabilités et prérogatives de ces derniers pris dans leur ensemble sont suffisantes pour traiter chaque composante des Principes, ainsi que les Questions clés et les Enjeux clés qui en découlent. Une explication sera nécessaire sur le mode de répartition et d'exécution des pouvoirs et des prérogatives jugés pertinents dans la Norme au sein d'une juridiction, ou bien sur le lieu et la manière de répartir les pouvoirs de régulation- par exemple selon la fonction, le type de valeur mobilière, le service ou l'entité.

89. À cet égard, les PFRCMI sont neutres par rapport à la question de savoir si la régulation des MCI peut être distinguée selon le type de valeur mobilière, la fonction, le service, l'entité et/ou le type de transaction. Ce qui est essentiel c'est de déterminer, et de tenir compte du mode d'application de la régulation sur les marchés financiers, les acteurs du marché, les intermédiaires, les valeurs mobilières et les services qui caractérisent la juridiction évaluée.

90. Les lacunes doivent être interprétées comme des lacunes dans la couverture (et non la performance) des aspects des éléments de base (fonctions et objectifs) de la régulation des MIC (par exemple, les organismes de placements collectifs, les émetteurs, les auditeurs, les agences de notation de crédit et autres fournisseurs de services d'information, les intermédiaires de marché, les marchés secondaires et autres, l'application de la réglementation) qui s'appliquent au système évalué mais qui ne sont pas couverts par ce

[12] Des mesures visant à protéger la confidentialité d'informations non destinées au public, conformément aux pratiques autorisées, ne doivent pas être considérées comme des limitations importantes. Voir aussi le Principe 15.

dernier. L'évaluateur doit recueillir les avis de la juridiction évaluée sur les lacunes et inégalités. Des lacunes ou des insuffisances fonctionnelles plus spécifiques doivent être traitées dans le cadre du Principe spécifique lié à chaque élément de la régulation des MIC. Des preuves doivent être fournies sur la manière dont tous les domaines traités par le Principe sont couverts et, sur l'existence des dispositions efficaces pour la coopération en cas de partage des pouvoirs.

91. Lorsque la législation ne résout pas de manière satisfaisante le problème des insuffisances ou des inégalités et qu'une modification est impossible à court terme, il est possible de corriger les insuffisances ou les inégalités éventuelles par des procédures visant à garantir qu'elles seront évitées en raison d'un partage des responsabilités, tels que des protocoles ou des accords avec d'autres autorités responsables pour assurer une couverture adéquate et équitable des missions et des objectifs de la régulation des valeurs mobilières.
Repères (Benchmarks)

Entièrement appliqué

92. Nécessite des réponses affirmatives à toutes les questions applicables, à l'exception de la Question 2, où le Principe ne s'applique pas car il existe un seul organisme de réglementation responsable de la régulation des valeurs mobilières dans la juridiction.

Largement appliqué

93. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l'exception de la Question 2 (b), ou de la Question 2 (d), à condition que les différentes autorités responsables de la régulation ne supervisent pas la même entité, - par exemple lorsque le contrôle prudentiel et la supervision de l'exercice des activités d'une même entité sont effectuées par différentes autorités de régulation.

Partiellement appliqué

94. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l'exception des Questions 1(c), 2 (b), et 2 (d), lorsque plusieurs autorités de régulation responsables supervisent la même entité.

Non appliqué

95. Incapacité de répondre par l'affirmative à l'une ou aux deux des Questions 1(a) et 1(b) et, le cas échéant, à l'une ou plusieurs des Questions 2 (a) ou 2 (c).

PFRMIC 2: Le régulateur doit être indépendant sur le plan opérationnel et responsable dans l'exercice de ses missions et pouvoirs. (OICV 2)

96. Si le régulateur doit être responsable dans le cadre de la structure juridique et de gouvernance d'une juridiction, il doit également exercer ses activités indépendamment de toute ingérence politique ou commerciale extérieure. Sans une telle indépendance, les investisseurs et les autres acteurs du marché peuvent remettre en question l'objectivité et l'impartialité du régulateur, et porter ainsi atteinte à l'intégrité du marché. Généralement, une source de financement stable permet de renforcer l'indépendance du régulateur. Le régulateur doit également maintenir son indépendance vis-à-vis des acteurs du marché qu'il surveille.

97. Les fonctions et les pouvoirs du régulateur, et la responsabilité qui en résulte vis-à-vis d'un conseil centralisé de la Charia[13] doivent être clairement définis, notamment dans le cas où le régulateur doit consulter, ou recueillir l'approbation du conseil centralisé de la Charia. Dans ce cas précisément, lorsque le pouvoir d'approbation relève du conseil centralisé de la Charia, la responsabilité du régulateur sera conforme à celles énoncées dans le Principe 1.

98. Dans certaines juridictions, des aspects spécifiques de la politique de régulation nécessitent la consultation, voire l'approbation d'un ministre du gouvernement ou d'une autre autorité législative. Les circonstances dans lesquelles une telle consultation ou approbation est requise ou autorisée doivent être claires et le processus doit être suffisamment transparent ou faire l'objet d'un examen afin de préserver son intégrité. Généralement, il n'est pas approprié que ces circonstances incluent la prise de décisions sur les questions techniques au jour le jour.

99. L'indépendance implique :

- un régulateur qui agit indépendamment des intérêts sectoriels, et
- la capacité de prendre des mesures réglementaires et d'appliquer des décisions sans intervention extérieure (politique ou commerciale).

[13] S'il existe un conseil centralisé de la Charia au sein de l'autorité des marchés de capitaux ou en dehors de celle-ci.

100. La responsabilité implique que le régulateur soit soumis à une surveillance et un examen approprié, notamment :

- la publication par le régulateur, de rapports publics périodiques sur ses performances;
- la transparence dans le processus et le comportement du régulateur; et
- un système permettant le contrôle judiciaire des décisions du régulateur relatives à l'octroi des agréments ou des autorisations et à leur application.

101. Le caractère confidentiel et commercialement sensible de la plupart des informations mises à la disposition du régulateur doit être respecté. Des garde-fous doivent être mis en place pour protéger de telles informations de toute utilisation ou divulgation abusive.

102. La capacité du régulateur d'agir en toute indépendance sera renforcée par une protection juridique appropriée du régulateur et de son personnel lorsqu'ils interviennent en toute bonne foi dans l'exercice de leurs missions et pouvoirs.

Enjeux clés

Indépendance

1. Le régulateur doit être indépendant sur le plan opérationnel de toute ingérence politique extérieure,[14] et des intérêts commerciaux ou d'autres intérêts sectoriels dans l'exercice de ses fonctions et pouvoirs.

2. La consultation ou l'approbation d'un ministère ou d'une autre autorité[15] ne doit pas inclure un pouvoir de décision sur les questions opérationnelles.

3. Dans les juridictions où des aspects spécifiques de la politique de régulation exigent la consultation ou voire, l'approbation d'un ministère ou de toute autre autorité, les circonstances dans lesquelles une telle consultation ou approbation est exigée ou autorisé doivent être claires et le processus de consultation ainsi que

[14] Le terme « ingérence » signifie un niveau et une méthode de contact formels ou informels qui ont un impact sur la prise de décisions quotidiennes et ne sont pas susceptibles d'être examinés ou contrôlés.
[15] L'expression « ou autre autorité » utilisée dans ce PFRMIC doit être comprise comme incluant un conseil centralisé de la Charia lorsqu'il en existe, qui est intégré à l'autorité des marchés de capitaux, ou qui est indépendant. Cela ne doit toutefois pas être considéré comme un motif qui empêche l'autorité de régulation de solliciter l'avis du conseil de la Charia sur une situation opérationnelle particulière.

les critères d'action doivent être suffisamment transparents ou soumis à une révision afin de garantir leur intégrité.

4. Le régulateur doit disposer d'une source de financement stable et suffisant pour l'exercice de ses pouvoirs et responsabilités.

5. Le régulateur ainsi que son personnel intervenant en toute bonne foi dans l'exercice de ses fonctions et pouvoirs doivent bénéficier d'une protection juridique appropriée.

Responsabilité

6. Le régulateur doit être publiquement responsable de l'utilisation qu'il fait de ses pouvoirs et ressources, notamment en matière de gouvernance de la Charia, afin de préserver son intégrité et sa crédibilité.
7. Si le régulateur dispose d'un conseil de la Charia, il doit s'assurer que ce Conseil est doté de ressources et de services adéquats, qu'il est compétent grâce à ses qualifications et expertises pertinentes, et que des dispositifs sont mis en place pour faire face à des éventuels conflits d'intérêts impliquant des membres du Conseil.
8. L'existence d'un système permettant l'examen judiciaire des décisions finales du régulateur est nécessaire.
9. Lorsque la responsabilité est assumée par le gouvernement ou par une autre autorité externe, le caractère confidentiel et commercialement sensible de la plupart des informations mises à la disposition du régulateur doit être respecté. Des garde-fous doivent être mis en place pour protéger de telles informations de toute utilisation e ou divulgation inappropriée.

Questions clés

Indépendance

1. Le régulateur a- t-il la capacité de fonctionner au quotidien sans :

    a. Ingérence politique extérieure ; ou
    b. Ingérence d'intérêts commerciaux ou d'autres intérêts sectoriels ?[16]

[16] Principe 3. Les actions administratives, comme l'octroi d'une licence ou l'initiation d'inspections ou d'enquêtes doivent normalement faire l'objet d'un examen particulier pour éviter toute influence inappropriée.

2. Lorsque des aspects spécifiques de la politique de régulation exigent la consultation ou voire, l'approbation d'un ministère ou de toute autre autorité :[17]

    a. Le processus de consultation est-il établi par la loi ?

    b. Les circonstances dans lesquelles une consultation est requise excluent-elles une prise de décision sur les questions techniques quotidiennes ?

    c. Les circonstances dans lesquelles une telle consultation ou approbation est exigée ou autorisée sont-elles claires et le processus de consultation est-il suffisamment transparent, ou le non-respect des procédures et la décision réglementaire ou le résultat sont-ils soumis à un examen adéquat afin de sauvegarder leur intégrité ?

3. Le régulateur dispose-t-il d'une source de financement stable et permanent, suffisants pour répondre à ses besoins réglementaires et opérationnels ?

4. Le régulateur, la direction et les membres des organes de gouvernance de l'autorité de régulation, ainsi que son personnel, bénéficient-ils de la protection juridique adéquate pour exercer en toute bonne foi leurs fonctions et pouvoirs publics, administratifs, et de régulation ?[18]

5. La direction et des organes de gouvernance du régulateur sont-ils soumis à des mécanismes visant à protéger l'indépendance, notamment : les procédures de nomination ; les mandats ; et les critères de révocation ?

Responsabilité

6. S'agissant du système de responsabilité du régulateur par rapport à l'utilisation de ses pouvoirs et ressources :
    a. Le régulateur est-il responsable de manière continue vis-à-vis du législateur ou de toute autre instance gouvernementale, y compris des questions liées à la gouvernance de la Charia où le régulateur assume des responsabilités et des pouvoirs opérationnels y afférents ?

[17] Voir note de bas de page 14.
[18] PFRMIC 5

b. Le régulateur doit-il faire preuve de transparence[19] dans l'exercice de ses activités et l'utilisation de ressources et dans la manière de publier ses actions qui concernent les acteurs du marché et les entités réglementées, à l'exception des informations confidentielles ou commercialement sensibles ?

c. La réception et l'utilisation de fonds par le régulateur sont-elles soumises à un examen ou à un audit ?

7. Si un conseil de la Charia y est intégré, le régulateur démontre-t-il qu'il a :

   a. établi des critères pour déterminer ce qui peut être considéré comme un conseil de la Charia compétent?

   b. mis en place des dispositions pour garantir l'indépendance et la transparence du conseil de la Charia et une gestion appropriée des conflits d'intérêts?

   c. mis en place des dispositions pour garantir que le Conseil de la Charia dispose de ressources et de services adéquats?

8. Existe-t-il des moyens pour des personnes physiques ou morales pénalisées par des décisions d'un régulateur ou d'une autorité administrative de demander en dernier ressort un réexamen devant un tribunal ? et plus particulièrement :

   a. Le régulateur doit-il fournir une justification écrite de ses décisions importantes ?[20]

   b. Le processus de prise de décision prévoit-il en l'occurrence suffisamment de protections procédurales pour être significatif ?

   c. Les personnes concernées ont-elles le droit d'adresser une protestation avant qu'une telle décision soit prise par un régulateur dans les cas qui le justifient ?[21]

[19] 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.

[20] Il n'est pas nécessaire que la loi oblige le régulateur à fournir des raisons écrites, s'il dispose déjà de procédures écrites officielles précisant quand il le fera.

[21] Par exemple, une lettre d'avertissement ne peut pas faire l'objet d'une procédure supplémentaire.

d. Toutes ces décisions prises par le régulateur sont-elles soumises à un processus d'examen indépendant suffisant, comprenant en dernier ressort un contrôle judiciaire ?

9. Lorsque la responsabilité est assumée par l'intermédiaire d'une entité publique ou de toute autre autorité externe, le caractère confidentiel et commercialement sensible des informations est-il protégé de toute utilisation ou divulgation inappropriée par la mise en place de garde-fous ?

Notes explicatives

103. L'équilibre entre indépendance et responsabilité est difficile à établir. Le Principe ne prend pas position sur la place du régulateur au sein de la structure gouvernementale. Néanmoins, dans différentes circonstances la protection de l'indépendance doit faire l'objet d'une attention toute particulière. Non seulement l'attribution des responsabilités réglementaires, le cadre de responsabilités et procédures et d'autres mécanismes mis en place pour assurer l'indépendance doivent être pris en compte, mais il convient également de tenir compte du fonctionnement réel de la relation entre le régulateur et tous superviseurs désignés par le gouvernement. Si possible, l'impact de cette relation doit être examiné dans des cas spécifiques. Par exemple, dans certaines juridictions, des règles ou des stratégies peuvent nécessiter l'approbation d'un ministère ou de toute autre autorité, ou bien d'autres questions réglementaires importantes peuvent requérir la consultation ou l'approbation d'un ministère ou de toute autre autorité. Par ailleurs, il arrive parfois que des questions soient examinées par les pouvoirs publics pour s'assurer qu'elles sont conformes aux lois applicables. Les circonstances dans lesquelles une telle consultation ou approbation est exigée ou autorisée doivent être claires et le processus suffisamment transparent ou soumis à un examen afin de préserver son intégrité.

104. L'indépendance ou la responsabilité n'est pas forcément compromise du seul fait que le régulateur fait partie du gouvernement, que les responsables de cet organisme bénéficient de nominations politiques, et que certaines personnes nommées sont issues du gouvernement.

105. Les critères concernant la prise de décision peuvent aussi protéger le processus d'une ingérence politique inappropriée. Par exemple, la possibilité, au niveau ministériel, de remettre en cause les décisions concernant l'octroi ou le refus d'agréments sans critères clairs et le processus de prise de décision s'y rapportant représenterait à tort une menace pour

l’indépendance. Une source de financement stable est indispensable car l’indépendance opérationnelle peut être compromise si le financement venait à être réduit par une action extérieure. L’évaluateur peut s'enquérir auprès de la juridiction évaluée si la source de financement peut avoir un impact négatif sur son accessibilité.

106. Les formes de financement peuvent varier en fonction du régulateur et inclure des cas où le régulateur est financé par le budget public.

107. Etant donné que ce Principe teste l’indépendance, la capacité de protéger les informations sensibles transmises à d’autres autorités compétentes doit faire partie du cadre réglementaire afin d’éviter une ingérence indue dans les activités des autorités de régulation. Les garde-fous mis en place doivent faire partie du système.

108. Lors de l'évaluation de la mise en œuvre de la Question clé 1, l'évaluateur doit déterminer si concrètement, le régulateur est effectivement indépendant du point de vue opérationnel dans l'exercice de ses missions et pouvoirs, et s'il est à l'abri des ingérences politiques extérieures et des intérêts commerciaux ou sectoriels.

109. Une réponse affirmative à la Question clé 1(a) portant sur l'indépendance par rapport à l’ingérence politique extérieure nécessite en général que l'évaluateur soit satisfait - compte tenu de l'environnement juridique, réglementaire et politique dans lequel le régulateur travaille - de ce qui suit :

- le cadre juridique et réglementaire ne présente pas d'éléments structurels pouvant affecter considérablement l'indépendance du régulateur ; et

- il n'existe aucune preuve d’ingérence réelle dans les décisions courantes sur les questions opérationnelles ni d'autres preuves indiquant un manque d'indépendance ; lors de l'évaluation, l'évaluateur doit également tenir compte des informations tirées des échanges avec les acteurs du marché ou d'autres sources fiables portant sur la question de savoir si tous les acteurs du marché considèrent ou non que le régulateur est de facto indépendant.

110. Une illustration de protection juridique adéquate pour les régulateurs qui exercent leurs fonctions de bonne foi serait l’immunité qualifiée de responsabilité personnelle pour des actions prises de bonne foi dans le cadre des compétences du régulateur. D’autres arrangements peuvent également être possibles. L’adéquation et le type de protection

juridique pour les régulateurs exerçant leurs fonctions de régulation de bonne foi doivent être évalués conformément au système juridique applicable dans la juridiction évaluée.

111. Une consultation formelle avec des intérêts commerciaux, y compris ceux qui sont soumis à la réglementation, comme le prévoit le Principe 4, ne porte pas atteinte à l'indépendance.

Repères

Entièrement appliqué

112. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

113. Exige des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception de la Question 6 (b).

Partiellement appliqué

114. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception de la Question 2(b) ou 2(c), et des Questions 4, 5, 6 (b) et 8(c).

Non appliqué

115. 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(c), 8(a), 8(b), 8(d) ou 9.

PFRMIC 3: Le régulateur doit disposer de pouvoirs et de ressources adéquats et avoir la compétence nécessaire pour accomplir ses missions et exercer ses pouvoirs. (OICV 3)

116. Le régulateur doit disposer de pouvoirs adéquats et de ressources adéquats (dont un financement adéquat) et avoir la compétence nécessaire pour accomplir ses missions et exercer ses pouvoirs à la fois dans des situations ordinaires et d'urgence. Ce que cela signifie en termes concrets fait l'objet de la présente section. Il s'agit, entre autres, des pouvoirs d'octroi des licences, de surveillance, de contrôle, d'enquête et d'application des décisions. Il est également question de la capacité et des ressources dont a besoin le régulateur pour attirer et maintenir un personnel formé, qualifié et expérimenté afin d'accomplir ses missions et exercer ses pouvoirs, tout en étant capable de fournir à son personnel une formation continue.

117. Le régulateur doit veiller à ce que son personnel reçoive une formation continue le comme requis.

118. Si le régulateur est responsable des questions de conformité à la Charia ou de gouvernance de la Charia, il doit être doté de pouvoirs, de ressources et de compétences nécessaires pour s'acquitter de ses responsabilités.

119. Les pouvoirs et les ressources du régulateur doivent correspondre à la taille, à la complexité et aux types des marchés qu'il couvre 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 une base solide pour conclure que les pouvoirs, les ressources et la capacité du régulateur sont adéquats.

120. Ce PFRMIC est pertinent pour le travail du régulateur, compte tenu du fait qu'il garantit la bonne exécution des fonctions du régulateur et l'exercice effectif de ses pouvoirs, ce qui est fondamental pour obtenir à la fois : 1) des mesures préventives efficaces (surveillance, inspection, enquête) ; et 2) des mesures correctives crédibles et efficaces (pour détecter, dissuader, appliquer la loi, sanctionner, réparer et corriger les infractions sur les valeurs mobilières). Toute circonstance qui entrave ou remet en cause l'exercice approprié et effectif des fonctions et des pouvoirs du régulateur est préjudiciable aux objectifs qui sous-tendent ces PFRMIC. Ainsi, ce serait cohérent et conforme aux principes PFRMIC relatifs à l'application de la réglementation des valeurs mobilières (Principes 11 à 13) et aux Principes

relatifs à la coopération en matière de réglementation (14 à 16), et inversement, étant donné qu'ils sont indissociables.

121. Le régulateur doit jouer un rôle actif dans l'éducation des investisseurs. Cela leur permettra de mieux comprendre le rôle du régulateur et leur donnera les outils nécessaires pour évaluer les risques associés à certains investissements et se protéger contre la fraude (et autres abus). Les programmes d'éducation des investisseurs et de culture financière peuvent également être de précieux outils pour aider les régulateurs des marchés des valeurs mobilières dans la réglementation et la surveillance. Par exemple, les programmes d'éducation des investisseurs peuvent compléter les réglementations qui assurent le respect des normes de conduite, obligent les institutions financières à fournir aux clients les informations adéquates, renforcent les protections juridiques des consommateurs ou prévoient des voies de recours. L'OICV reconnaît qu'il n'existe pas un modèle unique pour les programmes d'éducation des investisseurs et de culture financière.

Questions clés[22]

1. Le régulateur doit disposer du pouvoir d'accorder des licences, de surveillance, d'inspection, d'enquête et d'application.

2. Le régulateur doit disposer de ressources adéquates pour exercer ses pouvoirs et fonctions.

3. Lorsque le régulateur a une responsabilité sur le plan opérationnel et l'obligation de rendre compte en ce qui concerne le respect de la conformité à la Charia et la gouvernance de la Charia, il doit être doté de pouvoirs, de ressources et de compétences nécessaires pour s'acquitter de ses responsabilités.

4. Le niveau des ressources doit tenir compte de la difficulté d'attirer et de maintenir en poste un personnel expérimenté et qualifié.

5. Le régulateur doit veiller à ce que son personnel reçoive une formation continue adéquate.

6. Le régulateur doit disposer de règles et de pratiques de gouvernance pour exécuter ses fonctions de manière efficace.

7. Les régulateurs doivent jouer un rôle actif dans la promotion de l'éducation des investisseurs et des autres acteurs du marché.

[22] Voir aussi les Questions clés sur l'application et la coopération sous les Principes 12, 13, 15 et 17 et les Questions clés relatives aux pouvoirs de régulation concernant les émetteurs, les intermédiaires de marché, les organismes de placements collectifs et les marchés secondaires et autres.

Questions clés[23]

1. Les pouvoirs et les compétences du régulateur sont-ils adéquats, compte tenu de la nature des marchés d'une juridiction et d'une évaluation complète des présents Principes pour permettre au (x) régulateur (s) d'assumer les responsabilités qui leur incombent ?

2. Concernant le financement :

    a. Le financement accordé au régulateur est -il adéquat pour lui permettre de s'acquitter de ses responsabilité compte tenu 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 répartition des ressources une fois le financement obtenu ?

1. Le niveau des ressources tient-il compte de la difficulté d'attirer et de maintenir un personnel expérimenté et qualifié ?

2. Le régulateur veille -t-il à ce que son personnel reçoive une formation continue adéquate ?

3. Le régulateur a-t-il mis en place des règles et des pratiques de gouvernance lui permettant de remplir ses fonctions et d'exercer ses pouvoirs de manière efficace ?

4. Le régulateur joue-t-il un rôle actif dans la promotion de l'éducation en vue de protéger les investisseurs ?

5. Les pouvoirs, les ressources et les compétences du régulateur sont-ils adéquats pour lui permettre de s'acquitter de ses responsabilités lorsqu'il en a sur le plan opérationnel et en matière de respect de la conformité à la Charia ou de la gouvernance de la Charia ?

Notes explicatives

122. Les pouvoirs accordés au régulateur doivent être proportionnels aux fonctions qui lui sont confiées. Lorsque plus d'un régulateur intervient, les pouvoirs nécessaires à la mise en œuvre des principes peuvent être répartis entre eux. Les pouvoirs accordés, pris dans leur ensemble, doivent être suffisants pour permettre la mise en œuvre des autres Principes exposés dans la présente Norme. L'évaluateur peut solliciter l'examen de ce Principe une fois l'évaluation complète terminée.

[23] Les réponses à ces questions doivent être conformes aux pouvoirs et compétences évoqués dans les autres sections.

123. Une évaluation de la gouvernance doit dépasser le cadre des règles et pratiques par lesquelles le régulateur assure la responsabilité, l'équité et la transparence. Elle doit examiner la capacité du régulateur à formuler son orientation stratégique et à remplir son mandat. Il peut s'agir notamment, mais pas uniquement, de pratiques de gouvernance relatives à l'élaboration de priorités et de stratégies adaptées.

124. Dans des marchés complexes, la technologie peut être requise pour assurer l'exercice efficace des fonctions de régulation. Un programme approprié de formation des investisseurs dans une juridiction peut également aider le régulateur à s'acquitter de ses responsabilités.

125. Le régulateur doit avoir l'opportunité de démontrer à l'évaluateur que les pouvoirs et le financement dont il dispose sont adéquats et, en particulier, comment ils sont utilisés pour réaliser les objectifs fixés et s'acquitter de ses responsabilités juridiques et réglementaires ; (par exemple, comment le régulateur évalue l'efficacité, la rapidité d'intervention, le niveau de couverture et la capacité à respecter ses priorités).

126. La rotation du personnel peut constituer une indication de l'incapacité d'attirer et de maintenir un personnel expérimenté et qualifié. L'évaluateur doit se renseigner davantage sur les raisons de cette situation.

127. Il appartient également au régulateur d'expliquer les types d'activités ou de programmes d'éducation des investisseurs mis en place dans la juridiction évaluée.

Repères

Entièrement appliqué

128. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué[24]

129. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception de la Question 3.

Partiellement appliqué

[24] Dans le cas de Largement appliqué et Partiellement appliqué, il peut être nécessaire d'évaluer la disponibilité et l'adéquation des ressources en fonction des catégories allant de Entièrement appliqué à Partiellement appliqué à l'aide des conseils de la juridiction évaluée.

130. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception des Questions 2 (b), 3, 4, 5 et 6.

Non appliqué

131. Incapacité de répondre par l'affirmative à l'une ou plusieurs des Questions 1, 2 (a) et 7.

PFRMIC 4: Le régulateur doit adopter des processus clairs et cohérents. (OICV 4)

132. La clarté, la cohérence et la transparence des procédures et des processus font partie d'une équité fondamentale et d'un cadre approprié pour élaborer des mesures réglementaires et entreprendre des actions réglementaires qui permettent de garantir la responsabilité. Toutefois, la transparence des politiques doit établir un équilibre entre les droits des individus à la confidentialité, et les besoins des régulateurs en matière d'application de la réglementation et de surveillance, avec pour objectif d'obtenir des processus réglementaires justes, équitables et ouverts.[25]

133. Dans l'exercice de ses pouvoirs et fonctions, le régulateur doit adopter des processus qui soient :

- appliqués de manière cohérente;
- compréhensibles;
- transparents pour le public; et
- justes et équitables.

134. Dans l'élaboration de sa politique, le régulateur doit :

- mettre en place un processus de consultation publique avec ceux qui sont concernés par ladite politique;
- divulguer ses politiques dans des domaines opérationnels importants;[26]
- observer des normes d'équité; et
- veiller au coût qu'entraîne le respect de ladite régulation.

135. De nombreux régulateurs sont habilités à publier des rapports sur les résultats d'enquêtes ou d'investigations, en particulier lorsque cette publication est susceptible de donner des orientations utiles aux acteurs du marché et à leurs conseillers. Toute publication d'un rapport doit être conforme aux droits d'un individu à une audience équitable et à la

[25] Les questions relatives au respect de la Charia et à la gouvernance de la Charia ne doivent pas être évaluées dans le cadre de ce Principe ; elles sont examinées et couvertes dans le Principe 10 de la présente norme.
[26] Dans certains domaines opérationnels et dans certains cas, en particulier dans les domaines du contrôle et d'application, la consultation et la publication peuvent être inutiles ou inappropriées car elles peuvent compromettre la mise en œuvre effective de la politique.

protection des données personnelles- des facteurs qui empêchent souvent toute publicité lorsqu'une affaire fait encore l'objet d'une enquête.

Enjeux clés

Procédures claires et équitables avec une mise en œuvre cohérente

1. Dans l'exercice de ses pouvoirs et fonctions, le régulateur doit adopter des processus qui soient :

    a. appliqués de manière cohérente;

    b. compréhensibles ;

    c. transparents pour le public; et

    d. justes et équitables.

2. Dans l'élaboration des politiques, sous réserve des préoccupations liées à l'application et la surveillance, le régulateur doit :

    a. mettre en place un processus de consultation publique avec ceux qui sont concernés par ladite politique;

    b. assurer sa divulgation pour les domaines opérationnels importants ;[27] et

    c. veiller au coût qu'entraîne le respect de ladite régulation.

3. Le régulateur doit observer des normes d'équité dans sa procédure.

Transparence et confidentialité

4. Les pratiques de transparence, comme la publication des rapports sur le résultat de recherches ou enquêtes, le cas échéant, doivent tenir compte des droits d'un individu à une audience équitable et à la protection des données personnelles - facteurs qui empêchent souvent toute publicité lorsqu'une affaire fait encore l'objet d'une enquête.

Questions clés

Procédures claires et équitables

1. Le régulateur est-il soumis à des règles de procédure et à des réglementations raisonnables ?

2. Le régulateur respecte-t-il ce qui suit :

[27] C'est-à -dire les politiques relatives aux émetteurs, aux organismes de placements collectifs, aux intermédiaires de marché secondaires et autres.

a. Dispose -t-il d'un processus de consultation du public, ou d'une partie du public, y compris ceux qui peuvent être concernés par une règle ou une politique - par exemple, à travers la publication des propositions de règles soumises à l'appréciation du public, la diffusion des exposés de drafts ou en faisant appel à des comités consultatifs ou contacts informels ?

b. Divulgue-t-il et explique-t-il publiquement ses règles et politiques réglementaires, en dehors des politiques liées à l'application de la réglementation et à la surveillance, dans des domaines opérationnels importants, tels que l'interprétation des mesures réglementaires, l'établissement des normes ou la publication des décisions, l'explication du bien-fondé des mesures réglementaires ?

c. Divulgue-t-il les changements et les raisons des changements apportés aux règles ou aux politiques ?

d. Tient-il compte des coûts liés au respect de la réglementation ?

e. Toutes ses règles et réglementations sont -elles accessibles au public ?[28]

f. Ses procédures d'élaboration des règles sont -elles facilement accessibles au public ?[29]

3. Lors de l'évaluation de l'équité de la procédure :

a. Existe-t-il des règles mises en place portant sur le régulateur qui visent à garantir une équité de la procédure ?

b. Le régulateur est-il tenu[30] d'expliquer par écrit ses décisions qui impactent les droits ou les intérêts des tiers ?

c. Toutes les décisions importantes du régulateur concernant l'application de ses règles sont-elles soumises à un examen ?

d. De telles décisions sont-elles soumises au contrôle judiciaire lorsqu'elles portent atteinte à des personnes morales ou physiques ?

e. Les critères généraux d'octroi, de refus ou de révocation d'une licence sont-ils rendus publics et ceux qui sont concernés par le processus d'octroi de licence ont-ils le droit d'être entendus par rapport à la décision du régulateur d'octroyer, de refuser ou de révoquer une licence ?

Transparence et confidentialité

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

---

[28] Par exemple, sur son site web ou via des rapports facilement accessibles Voir aussi PFRMIC 1

[29] Voir aussi le PFRMIC 2

[30] La loi n'oblige pas le régulateur à fournir des motifs, à condition qu'il dispose de procédures écrites précisant quand il le fera.

Application cohérente

5. Le régulateur exerce-t-il ses pouvoirs et s'acquitte-t-il de ses missions de manière cohérente ?

Notes explicatives

136. L'évaluateur doit 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.

137. Dans certains domaines opérationnels, et dans certains cas, en particulier dans les domaines du contrôle et de l'application, la consultation et la publication peuvent être inutiles ou inappropriées car elles peuvent compromettre la mise en œuvre effective de la politique réglementaire.

138. Il peut exister différents niveaux, ou différentes procédures d'examen pour différents types de mesures réglementaires. Par exemple, l'élaboration de règles peut être soumise à des procédures d'examen différentes de celles relatives à l'octroi de licences ou l'application de mesures coercitives. Ceci n'est pas incompatible avec les Principes dès lors que les procédures d'examen sont transparentes et appliquées équitablement.[31]

139. Un processus de consultation efficace devrait être réactif à la nécessité de prendre en compte l'impact de la régulation, ainsi que les coûts liés au respect de la régulation. Le régulateur doit être capable en général d'évaluer l'utilisation de ses ressources. Un régulateur n'est pas tenu d'effectuer une analyse spécifique coût/avantage afin d'établir qu'il tient compte du coût de la conformité lors de l'élaboration de la politique réglementaire.

140. 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 manière cohérente, si elles sont justes et équitables et si le marché est ouvert à des pratiques de concurrence loyale.

Repères

Entièrement appliqué

[31] Voir également PFRMIC 2, Question clé 7

141. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.[32]

Largement appliqué

142. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception de la Question 2(d).

Partiellement appliqué

143. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception des Questions 2 (b), 2 (d), 2 (f) et 5.

Non appliqué

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

[32] PFRMIC 2. Si on ne peut pas publier les rapports, il n'y aura alors pas besoin de protéger la confidentialité.

PFRMIC 4: The Regulator should adopt clear and consistent regulatory processes. (OICV 4)

145. Ce Principe se réfère à l'intégrité et aux moyens d'y parvenir et de démontrer l'intégrité de l'autorité de régulation et de son personnel. Dans le contexte du présent Principe, le terme « personnel » s'applique à la fois au responsable et aux membres de l'autorité de régulation. Seules les normes professionnelles les plus élevées sont appropriées pour permettre d'atteindre les objectifs de régulation.

Enjeux clés

1. Le personnel du régulateur doit respecter les normes professionnelles les plus élevées et recevoir des directives claires en matière de conduite, notamment :

    a. la prévention des conflits d'intérêts (y compris les conditions dans lesquelles le personnel peut négocier des valeurs mobilières) ;

    b. l'utilisation appropriée des informations obtenues dans l'exercice des pouvoirs et fonctions ;

    c. le respect des règles de confidentialité et de discrétion ainsi que la protection des données à caractère personnel ; et

    d. le respect des normes d'équité en matière de procédure.

2. Le non-respect des normes d'intégrité professionnelle doit être passible de sanctions.

Questions clés

1. Le personnel du régulateur est-il tenu de respecter des exigences ou un « Code de conduite » ou d'autres directives écrites concernant :

    a. La prévention des conflits d'intérêts ?

b. Des restrictions sur la détention ou le commerce des valeurs mobilières relevant de la compétence de l'autorité de régulation et/ou des exigences de divulgation affaires ou intérêts financiers ?

c. L'utilisation appropriée des informations obtenues dans l'exercice des pouvoirs et fonctions ?

d. Le respect des règles de confidentialité et de discrétion ainsi que la protection des données à caractère personnel ?

e. Le respect par le personnel des normes d'équité en matière de procédure dans l'exercice de leurs fonctions ?

2. Existe-t-il :

a. Des procédures pour enquêter sur des allégations de violation des normes susmentionnées et les corriger ?

b. Des sanctions juridiques ou administratives en cas de non-respect de ces normes ?

Notes explicatives

146. Les Questions clés visent à répondre aux exigences relatives au maintien de normes professionnelles élevées. 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 relative aux mesures de confidentialité et aux dispositions qui permettent d'éviter les conflits d'intérêts.[33] Par exemple, les directives relatives aux conflits d'intérêts doivent porter, entre autres, sur l'exercice d'un emploi à l'extérieur et la détention d'autres positions.

[33] Voir également PFRMIC 4.

147. Des restrictions sur le commerce peuvent inclure, par exemple, une procédure de pré-dédouanement des transactions ou des restrictions sur des transactions dépassant un seuil spécifique.

Repères

Entièrement appliqué

148. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

149. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, sauf qu'il peut ne pas y avoir de contrôle actif des situations relevant des Questions 1(a) et 1(b).

Partiellement appliqué

150. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables sauf que dans le cas des Questions 1(a) à (e), il peut exister de légères lacunes dans le respect des procédures, y compris une absence de suivi actif en vertu des Questions 1(a) et 1(b).

Non appliqué

151. Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 1(c), 1(d) ou 1(e), sous réserve des dérogations à la conformité entière autorisée sous Partiellement appliqué, ou de manque de réponse affirmative aux Questions 2 (a) ou 2 (b).

PFRMIC 4: Le régulateur doit, dans le cadre de son mandat, mettre en place ou participer à un processus d'identification, de contrôle, d'atténuation et de gestion du risque systémique. (OICV 4)

Objectif

152. Le risque systémique renvoie à la possibilité qu'un événement, une action ou une série d'événements ou d'actions puisse avoir un effet défavorable généralisé sur le système financier et, partant, sur l'économie. Le risque systémique constitue un sujet de préoccupation pour les régulateurs des valeurs mobilières en raison de ses potentiels effets généralisés et de son éventuel impact négatif sur un grand nombre d'investisseurs et d'acteurs du marché.

153. La réduction du risque systémique constitue l'un des trois objectifs fondamentaux de la régulation. Le Principe 6 reconnaît que les régulateurs des valeurs mobilières jouent un rôle important et unique dans l'identification, le suivi, l'atténuation et la gestion du risque systémique. Dans la plupart des cas, le risque systémique sur les marchés des valeurs mobilières ne découle pas d'événements indésirables soudains, mais plutôt d'une accumulation lente et prolongée du risque sur une période plus longue. Il peut également prendre la forme d'une perte plus graduelle de confiance dans le marché, par exemple en raison des inconduites généralisés. La mise en œuvre de bon nombre d'autres Principes (par exemple, Principe 10 et Principe 20) sera déterminante pour atténuer les risques liés à la confiance du marché. En particulier, des normes rigoureuses de protection des investisseurs, la transparence offerte par des exigences de publication étendues, la surveillance des risques, les travaux de recherche et d'analyse, une application rigoureuse, des régimes de résolution efficaces et autres facteurs, sont des éléments importants auxquels le régulateur peut recourir pour atténuer et gérer les risques contre une érosion progressive de la confiance des marchés.

154. La promotion de la stabilité financière est une responsabilité partagée par l'ensemble de la communauté de régulation du secteur financier. Les régulateurs financiers, les régulateurs prudentiels et les banques centrales ont tous un rôle important à jouer et ont divers outils à leur disposition. La nature du risque identifié déterminera, dans une large mesure, quel ensemble d'outils peut être le plus efficace pour faire face à ce risque. Les outils dont disposent les autorités chargées de la régulation financière pour réduire le risque systémique comprennent généralement des normes strictes de protection des investisseurs ainsi que des

mesures d'application, des exigences de divulgation et de transparence, une régulation de la conduite des affaires, et des régimes de résolution pour les intermédiaires de marché. Ce principe reconnaît explicitement que les autorités chargées de la régulation financière peuvent ne pas disposer d'outils appropriés pour faire face à certaines formes de risque systémique et, par conséquent, il est important qu'elles coopèrent avec d'autres autorités de régulation.

155. Une régulation financière efficace repose sur la préservation de l'intégrité du marché, la stabilité financière et la protection des investisseurs. Cette approche considère que le marché est composé d'un réseau interconnecté où les activités d'un ou plusieurs acteurs peuvent avoir des effets d'entrainement sur tous les autres. Le risque systémique survenant dans une partie du système financier peut également se propager à d'autres parties du système financier via les marchés et l'économie. Par conséquent, les autorités chargées de la régulation des valeurs mobilières doivent collaborer avec d'autres autorités de régulation compétentes concernées pour comprendre les interconnexions entre les acteurs du marché, les marchés et les infrastructures de marché.

156. Les marchés des valeurs mobilières se caractérisent par des changements rapides et des innovations financières. Il est important d'encourager et de faciliter l'innovation lorsqu'elle a le potentiel d'améliorer le fonctionnement des marchés et d'offrir aux investisseurs un plus grand nombre d'options. Cependant, l'innovation n'est pas toujours bénéfique, en particulier lorsqu'elle est source d'opacité ou qu'elle est associée à une mauvaise gestion des risques, ce qui pourrait éventuellement conduire à une accumulation de risques. Les régulateurs doivent connaitre les produits, les modèles commerciaux et les acteurs, qu'ils soient nouveaux ou en évolution, ainsi que les risques potentiels qu'ils peuvent présenter pour le système financier dans son ensemble. Les régulateurs doivent s'efforcer de rester en phase avec les innovations financières, de comprendre les risques potentiels associés à l'innovation financière et de développer des approches qui favorisent une innovation bénéfique tout en préservant la protection des investisseurs. Le suivi, la recherche et l'analyse des risques doivent inclure la surveillance de l'innovation et des nouvelles technologies.

157. Les régulateurs des valeurs mobilières doivent mettre en place des mesures de risque adéquates permettant d'évaluer les risques systémiques susceptibles de survenir au niveau des marchés des valeurs mobilières, les intermédiaires et les activités réglementées. Ils doivent en outre améliorer leur compréhension et appliquer des mesures tangibles qui peuvent permettre d'atténuer ces risques. Les régulateurs des valeurs mobilières pourront tirer profit du travail effectué par d'autres autorités de contrôle, mais il sera important de

développer leurs propres indicateurs de risque grâce à des données qualitatives et quantitatives.

158. Il convient d'intégrer l'identification, le suivi, l'atténuation et la gestion du risque systémique dans un cadre de gestion des risques organisé et documenté à travers des processus et des dispositions officiels.

Enjeux clés

1. Le régulateur doit disposer de processus réglementaires ou y contribuer à travers des dispositifs formels, qui peuvent être intersectoriels, dans le but d'identifier, surveiller, atténuer et gérer de manière appropriée le risque systémique, sur la base de responsabilités clairement définies par rapport à ces risques. Le processus peut varier en fonction de la complexité du marché.

2. Compte tenu du rôle central des marchés dans le système financier global et de leur capacité à générer et/ou à transmettre des risques, les régulateurs des valeurs mobilières doivent :

    a. travailler avec d'autres autorités de supervision afin d'améliorer la compréhension globale de l'économie des marchés des valeurs mobilières, de leurs vulnérabilités et des interconnexions avec le secteur financier au sens large et l'économie réelle; et

    b. disposer ou développer des systèmes et des processus formels permettant le partage d'informations et de connaissances qui constituent un élément essentiel pour apporter une réponse réglementaire efficace au risque systémique.

3. Le régulateur doit disposer de ressources humaines suffisamment qualifiées et de ressources techniques adéquates afin de mettre en œuvre des dispositifs efficaces de gestion des risques.

Questions clés

1.

a. Le régulateur a-t-il des responsabilités claires en ce qui concerne :
   i. l'identification, le suivi, l'atténuation et la gestion appropriée des risques systémiques liés aux marchés des valeurs mobilières; et

   ii. la mise en place des processus en relation avec d'autres marchés financiers?

b. Existe-t-il une définition claire du risque systémique au sein de la juridiction ?

2. Le régulateur dispose-t-il d'un processus de régulation ou y contribue-t-il (qui peut être axé sur le marché des valeurs mobilières ou être intersectoriel) à travers des accords formalisés pour identifier, surveiller, atténuer et gérer de manière appropriée le risque systémique, en fonction de la complexité du marché du régulateur ainsi que de son mandat et son autorité ?

   a. Existe-t-il un cadre efficace d'échange d'informations avec d'autres régulateurs et autorités de contrôle au sein de la juridiction couvrant les risques systémiques, qui est soutenu par une coopération formelle ou des accords institutionnels ?

   b. Le régulateur communique-t-il des informations et des données sur le(s) risque(s) systémique(s) identifié(s) avec les régulateurs d'autres juridictions dans le cadre de procédures ou d'accords conclus et/ou soutenus par des Protocoles d'accord bilatéraux et/ou multilatéraux ?

3. Le régulateur dispose-t-il de ressources humaines suffisamment qualifiées et de ressources techniques adéquates pour mettre en œuvre des dispositifs efficaces de gestion des risques ?

Notes explicatives

159. La divulgation et la transparence sont des éléments essentiels pour identifier et comprendre l'évolution du risque systémique et fournir aux régulateurs les informations nécessaires en vue de leur permettre de prendre les mesures appropriées. La transparence des marchés et des produits est également cruciale pour permettre aux acteurs du marché de mieux évaluer le risque. Les régulateurs ont une responsabilité et un intérêt particuliers à promouvoir la transparence au niveau du marché, ainsi que la divulgation adéquate sur les produits et les acteurs du marché.

160. Les régulateurs ont également une responsabilité particulière dans la détermination des exigences organisationnelles, la réglementation des pratiques commerciales et les régimes de résolution pour les intermédiaires de marché, qui sont des éléments essentiels dans l'atténuation et la gestion du risque systémique. Il est essentiel de surveiller de manière rigoureuse les exigences organisationnelles et les pratiques commerciales afin de gérer l'accumulation de mécanismes d'incitation indésirables, qui peuvent devenir une importante source de risque dans le système financier.

161. Il convient d'envisager la réduction du risque systémique dans le cadre des missions plus larges du régulateur. Un certain nombre d'autres principes contribuent également aux efforts du régulateur pour identifier, atténuer et gérer le risque systémique. Il s'agit notamment des Principes relatifs au périmètre de régulation (PFRMIC 7), aux conflits d'intérêts (PFRMIC 8), à la coopération et au partage d'informations avec d'autres régulateurs (PFRMIC 14-16), à la surveillance des agences de notation de crédit (PFRMIC 24) et aux procédures de gestion de la défaillance d'un intermédiaire de marché (PFRMIC 33). Les principes relatifs aux infrastructures des marchés financiers34[34] seront également pertinents pour la gestion du risque systémique lié aux systèmes de compensation et de règlement.

162. Lors de l'évaluation de la Question clé1, le point essentiel est de savoir si le régulateur exerce un rôle, par rapport au risque systémique, qui nécessite d'être soutenu par un cadre juridique.

163. Lors de l'évaluation de la Question clé 2, l'évaluateur doit déterminer si le régulateur dispose ou participe à un processus de régulation (qui peut être axé sur le marché des valeurs mobilières ou être intersectoriel) concernant le risque systémique qui relève des entités dans le cadre de son opération de régulation (par exemple, en ce qui concerne les intermédiaires de marché, les fonds spéculatifs ou les contreparties centrales qui sont eux-mêmes d'importance systémique sur le marché des valeurs mobilières concerné).

164. Les régulateurs doivent adopter une approche flexible et rester ouverts à de nouvelles perspectives afin d'en apprendre davantage sur le risque systémique. Les dispositions

[34] Ces derniers ne sont actuellement pas évalués dans le cadre des principes et objectifs de l'OICV ; néanmoins, ils sont pertinents pour la gestion du risque systémique.

formalisées mentionnées dans la Question clé 2 devraient inclure celles relatives aux risques généraux et systémiques, comme indiqué ci-après.[35]

165. Dispositions générales. Les dispositions visant à identifier, surveiller, atténuer et gérer de manière adéquate le risque systémique doivent inclure des éléments qui :

- impliquent une analyse holistique et systématique des entités, produits, marchés, infrastructures de marché et activités des marchés de valeurs mobilières qui peuvent être à l'origine d'un risque systémique;

- impliquent une analyse systématique et sérieuse de données accessibles, fiables et de bonne qualité (y compris des données microéconomiques et macroéconomiques et des informations sur le marché) collectées par le régulateur ou provenant d'autres agences ou parties (y compris d'autres autorités de contrôle compétentes);

- intègrent des mécanismes permettant de mieux comprendre l'évolution du fonctionnement des marchés des valeurs mobilières;

- impliquent la participation des acteurs du marché pour mieux comprendre les risques émergents, systémiques et autres. Cette participation peut se faire sous la forme d'enquêtes, de consultations formelles, de tables rondes informelles, de réunions individuelles, etc.

- intègrent la documentation sur les travaux d'évaluation des risques systémiques potentiels à chaque étape du processus d'évaluation, et la documentation sur l'état des mesures prises pour atténuer les risques identifiés;

- favorisent une réévaluation périodique des procédures et des résultats; et

- prévoient des actions politiques et/ou réglementaires, le cas échéant, dans le cadre du mandat réglementaire, sur la base des évaluations réalisées.

[35] Voir "*Thematic Review of the Implementation of Principles 6 and 7 of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*" (Revue thématique de la mise en œuvre des principes 6 et 7 des objectifs et principes de la régulation financière de l'OICV) Rapport final. Rapport du Conseil de l'OICV, septembre 2013, p. 6–10, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD424.pdf.

166. Dispositions relatives aux risques systémiques. Ces dispositions, en plus des dispositions générales exposées ci-dessus, doivent inclure des éléments qui :

- permettent une compréhension globale de l'environnement des marchés financiers dans lequel les régulateurs des valeurs mobilières opèrent et sur lequel peuvent porter des évaluations du risque systémique. Ils doivent également tenir compte des interconnexions entre les différents produits, marchés, infrastructures de marché et activités sur les marchés des valeurs mobilières ;

- complètent les examens entrepris par d'autres régulateurs concernés, le cas échéant, en incorporant une analyse du fonctionnement des marchés de valeurs mobilières et de l'interaction entre divers marchés et acteurs ; et

- intègrent l'élaboration et l'utilisation d'indicateurs afin de calibrer le risque systémique qui découle (ou affecte) des marchés des valeurs mobilières.

167. Culture organisationnelle. Afin d'atteindre les objectifs susmentionnées, les régulateurs des valeurs mobilières doivent créer une culture organisationnelle qui soutient et sert de fondement aux processus liés au risque systémique. Cela consiste à :

- promouvoir une culture en faveur d'une approche méthodologique, collaborative et intégrée au sein de l'autorité de régulation pour l'identification, la surveillance, l'atténuation et la gestion du risque systémique ;

- promouvoir le « scepticisme professionnel » qui permet de détecter rapidement les risques systémiques ; et

- veiller à ce que l'organisation soit sensibilisée à la culture des cadres et des approches relatifs à l'identification, au suivi , à l'atténuation et la gestion du risque systémique, et l'engagement à le faire fonctionner de manière efficace et significative.

Repères

Entièrement appliqué

168. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

169. Incapacité de répondre par l'affirmative à l'une des Questions 1(b), 3 (b) ou 4.

Partiellement appliqué

170. Incapacité de répondre par l’affirmative à l'une des Questions 1(a) ou 3(a).

Non appliqué

171. Incapacité de répondre par l’affirmative à la Question 2.

PFRMIC 4: Le régulateur doit mettre en place ou contribuer à un processus permettant d'examiner régulièrement le périmètre de la réglementation. (OICV 4)

Objectif

172. Un examen régulier du périmètre de la réglementation favorise un cadre réglementaire qui assure la protection des investisseurs, des marchés équitables, efficaces et transparents et la réduction du risque systémique.

173. En fonction de la structure des marchés et du système juridique dont ils dépendent, ce ne sont pas toutes les activités de marché ou tous les acteurs du marché qui sont susceptibles d'être soumis à une régulation ou à une surveillance directe. En dernier ressort, ce sont les autorités compétentes de chaque juridiction qui jugent de la nécessité de réglementer un produit spécifique, un marché, un acteur du marché ou une activité spécifique, sur la base d'une évaluation (à laquelle les régulateurs doivent contribuer) des circonstances particulières de la juridiction. Par conséquent, le régulateur doit disposer ou participer à un processus visant à examiner régulièrement si ses exigences et son cadre réglementaire actuel traitent de manière adéquate les risques liés à la protection des investisseurs et aux marchés équitables, efficaces et transparents, ainsi qu'à la réduction des risques systémiques.

174. Un examen régulier du périmètre réglementaire permettra également de déterminer l'efficacité des régulations existantes et la nécessité de les modifier ou d'en adopter de nouvelles en fonction de l'évolution du marché. Cet examen devra spécifiquement porter sur le risque d'arbitrage réglementaire résultant des modifications de l'intensité de la régulation dans le secteur financier.

175. L'examen du périmètre réglementaire doit être intégré dans les cadres de gestion des risques des organismes de régulation des valeurs mobilières par le biais des processus et dispositifs formalisés.

176. PFRMIC 6 et 7 sont interdépendants et le régulateur pourrait appliquer des processus similaires pour ces deux principes. Toutefois, alors que le PFRMIC 6 met un accent particulier sur le risque systémique et se limite à la mission du régulateur, le PFRMIC 7 a quant à lui, une portée plus large (notamment les risques systémiques et autres risques) et va au-delà de la mission du régulateur.

Enjeux clés

1. Le régulateur doit :

    a. adopter ou adapter son propre processus, ou participer à un processus avec d'autres régulateurs et/ou responsables des politiques gouvernementales, dans le but de procéder à un examen régulier des produits, des marchés, des acteurs du marché et des activités permettant d'identifier et d'évaluer les risques liés à la protection des investisseurs et à l'équité, à l'efficacité et à la transparence du marché ou d'autres risques liés au système financier; et

    b. avoir de dispositifs et/ou de processus formalisés permettant d'examiner régulièrement le périmètre de la réglementation afin de favoriser l'identification et l'évaluation de ces risques.

2. Cet examen doit tenir compte des facteurs suivants :
    a. l'évolution des produits, des marchés, des acteurs et des activités du marché a un effet sur le champ d'application de la régulation des valeurs mobilières; et

    b. l'approche politique qui sous-tend les exemptions statutaires ou discrétionnaires existantes reste valable.

3. Le processus doit viser à déterminer si les pouvoirs du régulateur, la structure opérationnelle et les réglementations actuelles sont adéquats pour faire face aux risques émergents.

4. Le processus doit également permettre que toute modification du périmètre de la réglementation existante soit apportée en temps opportun en réponse à un risque émergent clairement identifié. Une telle modification nécessaire peut intervenir notamment lorsque le régulateur envisage de modifier la législation.

Questions clés

1. Le régulateur dispose-t-il ou participe-t-il à un processus permettant d'identifier et d'évaluer si ses exigences et son cadre réglementaires traitent de manière adéquate les risques générés par les produits, les marchés, les acteurs du marché et les activités liées à la protection des investisseurs, l'équité, l'efficacité et la transparence des marchés et à la réduction du risque systémique ?

2. Le régulateur a-t-il mis en place un dispositif et/ou un processus formalisé pour examiner, lorsqu'il existe des preuves de changement de conditions, ses décisions d'ordre réglementaire antérieures sur des produits, des marchés, des entités, des acteurs ou des activités du marché, en particulier les décisions d'exemption, et par conséquent, prendre des mesures appropriées ?

3. Le régulateur participe-t-il à un processus (avec d'autres autorités de contrôle et régulateurs du système financier, le cas échéant) qui évalue les produits, les marchés, les acteurs et les activités du marché non réglementés, notamment le potentiel d'arbitrage réglementaire, afin de garantir la protection des investisseurs et l'équité, l'efficacité et la transparence des marchés et de réduire les risques systémiques ?

4. Le régulateur envisage-t-il des modifications législatives ou autres lorsqu'il identifie des failles dans la réglementation ou un risque pour la protection des investisseurs, l'équité, l'efficacité et la transparence du marché qui nécessitent ces modifications ?

Notes explicatives

177. Les évaluateurs doivent tenir compte du fait que chaque régulateur peut avoir son propre processus d'examen du périmètre de la réglementation, et que la prérogative réglementaire doit être respectée.

178. A titre d'exemples de tels processus, on peut citer :

- une équipe, un groupe ou une division au sein de l'organisation chargée de l'identification des risques, des lacunes réglementaires ou des conflits ;

- le régulateur faisant partie d'un groupe formel ou informel de régulateurs financiers qui partagent des informations et discutent du périmètre de la réglementation ;

- des groupes ad hoc chargés de l'identification et de l'évaluation des risques en réponse à une crise ou sur une base périodique ; ou

- tout autre mécanisme formel ou informel de sondage ou d'évaluation du périmètre de la réglementation.

179. Les responsabilités du régulateur des valeurs mobilières dans le cadre des dispositifs juridictionnels pour examiner le périmètre de la réglementation doivent être claires. Ces dispositifs doivent permettre d'identifier les risques liés aux produits, marchés, acteurs et activités du marché non réglementés, y compris ceux résultant des innovations et de la technologie.[36]

180. Ces dispositifs, en plus des dispositions générales contenues dans le Principe 6 (Notes explicatives), doivent inclure des éléments qui :

- impliquent les régulateurs des valeurs mobilières dans l'identification, la priorisation et la détermination de l'ampleur et la portée des risques émergents liés aux différentes entités, activités, marchés et produits sur les marchés financiers qui peuvent servir de base pour décider de la pertinence et de la nature d'une mesure ou d'une intervention réglementaire;

- s'appuient sur les cadres existants d'identification des risques en exigeant que les régulateurs dépassent de manière proactive les limites réglementaires existantes pour identifier les risques potentiels; et

- admettent que différentes approches peuvent être nécessaires pour discerner et évaluer les différents types de risques.

181. En outre, les régulateurs des valeurs mobilières doivent également s'efforcer d'instaurer une culture organisationnelle qui soutient et sert de base aux processus d'examen du périmètre réglementaire. Cela consiste à :

- promouvoir une culture favorable à une approche méthodologique, collaborative et intégrée au sein de l'autorité de régulation pour l'examen du périmètre réglementaire; et

- veiller à ce que l'organisation soit sensibilisée à cette culture, aux cadres et approches pour examiner le périmètre réglementaire et s'engage à en assurer un fonctionnement effectif.

---

[36] Voir *Thematic Review of the Implementation of Principles 6 and 7 of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation*, Rapport final. Rapport du Conseil de l'OICV, septembre 2013, p. 6–10, disponible sur http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD424.pdf.

182. Lors de l’évaluation de la mise en application de ce principe, l’évaluateur doit tenir compte des cas spécifiques où le périmètre de la réglementation a déjà été examiné. L’évaluateur peut, par exemple, déterminer si les régulateurs ont évalué, si les exigences et le cadre réglementaires actuels traitent de manière adéquate les risques qui peuvent résulter de l’utilisation de repères financiers - par exemple, pour les investisseurs ou pour des marchés équitables, efficients et transparents.

Repères

Entièrement appliqué

183. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

184. Il n’existe pas de notation Largement appliqué pour ce principe.

Partiellement appliqué

185. Incapacité de répondre par l’affirmative à la Question 2 ou 4.

Non appliqué

186. Incapacité de répondre par l’affirmative à la Question 1 ou 3.

PFRMIC 4: Le régulateur doit veiller à ce que les conflits d'intérêts et le non-alignement des incitations soient évités, éliminés, divulgués ou convenablement gérés. (OICV 4)

Objectif

187. Ce principe est un principe général qui définit le rôle que les régulateurs du MIC doivent jouer en mettant l'accent sur les conflits d'intérêts et le non-alignement (ou la non-convergence) des incitations.

Conflits d'intérêts

188. L'une des préoccupations récurrentes des régulateurs du MCI concerne ce que les économistes appellent des « problèmes d'agence », où les acteurs du marché chargés d'agir dans l'intérêt d'un tiers utilisent leur position, pouvoir ou les informations qu'ils détiennent pour défendre leurs propres intérêts.

189. Ces conflits d'intérêts sont courants au niveau de plusieurs marchés financiers et sont souvent soumis à la régulation financière. Ils surviennent pour diverses raisons, notamment dans le cadre des programmes de rémunération dans les entreprises. Les conflits doivent être et restent au centre de la régulation des valeurs mobilières, parce qu'ils peuvent compromettre la protection des investisseurs et le fonctionnement équitable, efficace et transparent des marchés, ou présenter un risque systémique. Cette focalisation sur les conflits d'intérêts se reflète dans les références aux conflits d'intérêts dans un certain nombre de Principes (5, 9, 24, 25, 26, 30 et 32).

190. Là où des conflits d'intérêts, opposant un acteur du marché à ceux qui sont chargés de promouvoir ce dernier, sont susceptibles de survenir, le régulateur doit identifier et évaluer l'importance des conflits et déterminer dans quelle mesure une réglementation peut s'avérer nécessaire pour permettre d'éviter, d'éliminer, de divulguer ou de gérer ces conflits.

Non-alignement des incitations lors de la titrisation[37]

[37] Il est important de noter qu'il existe deux types d'expositions de titrisation : les expositions titrisées basées sur des actifs corporels ou l'usufruit qui sont négociables, et les expositions titrisées basées sur des actifs financiers (trésorerie et créances), qui ne sont négociables qu'au pair.

191. Ce Principe définit également le rôle que le système de régulation doit jouer lorsque les incitations et les intérêts de ceux qui mettent sur le marché des produits financiers ne correspondent pas aux intérêts des investisseurs.

192. Il s'agit d'un problème particulier où différentes entreprises sont responsables de la conception, de l'élaboration et de la distribution d'un produit financier. Même lorsque chaque entreprise concernée par la mise sur le marché d'un produit parvient à éviter, éliminer, divulguer ou gérer les conflits d'intérêts avec les contreparties directes et les clients et s'acquitte de ses obligations envers eux, des incitations peuvent exister et agir d'une manière qui n'est pas dans l'intérêt du consommateur final ou de l'investisseur. Dans ces conditions, les entreprises peuvent n'avoir aucune obligation envers le consommateur final ou l'investisseur, mais leurs actions peuvent ne pas toujours être dans l'intérêt du consommateur final ou de l'investisseur.

193. Les années qui ont précédé la crise financière mondiale de 2008 sont un exemple de ce que l'on appelle un « on alignement des incitations» ou «disparité au niveau des incitations», en particulier en ce qui concerne certains titres conventionnels adossés à des actifs financiers tels que les prêts hypothécaires.[38] Au cours de cette période, les initiateurs, promoteurs, émetteurs et preneurs fermes, tout en respectant les obligations contractuelles et en gérant les conflits d'intérêts directs avec leur client immédiat ou leur contrepartie, n'avaient aucune incitation supplémentaire pour effectuer des niveaux acceptables de diligence raisonnable sur les pools d'actifs soutenant le titre, ou appliquer des normes de souscription rigoureuses. Les initiateurs et les courtiers se sont peut-être concentrés sur la création de produits titrisés sans tenir dûment compte de la performance à plus long terme des produits encouragée par des structures de rémunération incitative à court terme.[39] La qualité des actifs sous-jacents a été impactée, entraînant une baisse des rendements (et des pertes) pour les investisseurs finaux.

194. Lorsqu'une juridiction est dotée d'un marché actif de titrisation et constate que les incitations des investisseurs et des titrisateurs le long de la chaîne de valeur (y compris l'initiateur, l'émetteur, le promoteur, le preneur ferme ou d'autres entités) ne sont pas en adéquation, le système de régulation doit évaluer, formuler et mettre en œuvre des approches

---

[38] *Unregulated Financial Markets and Products*, (Marchés et produits financiers non réglementés) Rapport final, Rapport de la Commission technique de l'OICV, septembre 2009, pp. 15–21, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD301.pdf.

[39] Ibid, p. 16, paras. 52-53.

permettant d’assurer un équilibre dans les incitations, en tenant compte des conditions du marché local. Le cas échéant, ces approches pourraient inclure la conservation obligatoire du risque dans les produits de titrisation. L’approche de l’alignement des incitations doit être divulguée pour chaque transaction.

Enjeux clés

Conflits d’intérêts

1. Le régulateur doit identifier et évaluer les conflits d’intérêts potentiels et réels concernant les entités réglementées.

2. Le régulateur doit prendre des mesures pour permettre d’éviter, d’éliminer, de divulguer ou de gérer les conflits d’intérêts entre les entités réglementées. publication de les conflits d’intérêts potentiels ou réels doivent être signalés ou accessibles aux investisseurs et/ou autres utilisateurs des services ou produits.

Inégalité des incitations lors de la titrisation.

1. Pour les juridictions dotées de marchés actifs de titrisation, le système de régulation doit évaluer, formuler et mettre en œuvre des approches en vue notamment d’assurer l'égalité des incitations, le cas échéant, en imposant la conservation du risque dans les produits de titrisation.

2. Le système de régulation doit exiger qu'il soit clairement indiqué la méthode choisie pour respecter l’approche d’égalité des incitations, y compris toutes les obligations de conservation du risque.

Questions clés

Conflits d’intérêts

1. Le régulateur dispose-t-il d'un processus destiné à identifier et évaluer les conflits d’intérêts potentiels et réels concernant les entités réglementées ?

2. Lorsque le régulateur identifie de sérieux conflits d’intérêts entre des entités réglementées, prend-il des mesures nécessaires pour permettre de les éviter, les éliminer, les divulguer ou les gérer convenablement ?

3. Lorsque le régulateur exige la divulgation des conflits d'intérêts, ces divulgations sont-elles obligatoirement faites de telle manière qu'elles soient accessibles aux investisseurs et/ou aux utilisateurs des services ou produits ?

Non-alignement des incitations lors de la titrisation[40]

4. Dans les juridictions dotées de marchés de titrisation actifs, le système de régulation a-t-il évalué, formulé et mis en œuvre des approches pour garantir l'alignement des incitations, y compris le maintien obligatoire du risque, le cas échéant, en tenant compte des conditions du marché local ?

5. Le système de régulation exige-t-il d'indiquer clairement la méthode choisie pour se conformer à l'approche d'alignement des incitations, y compris toute exigence de conservation du risque ?

Notes explicatives

195. Les décisions concernant les outils réglementaires à utiliser pour résoudre les conflits d'intérêts particuliers entre les entités réglementées (par exemple les interdictions, les divulgations, la protection de l'information, etc.) impliqueront nécessairement des décisions politiques qui reflètent les structures juridiques et de marché ainsi que les philosophies de la régulation. Du point de vue de l'évaluation, la question cruciale réside dans le fait que le processus de surveillance des conflits d'intérêts sur le marché que le régulateur utilise peut affecter la protection des investisseurs et l'équité, l'efficacité et la transparence du marché, ou constituer un risque systémique.

196. Comme exemples de conflits d'intérêts et de non-alignement des incitations du point de vue des marchés classiques des capitaux, souvent mis en évidence lors des crises financières antérieures, on peut citer :

- les courtiers en hypothèques recrutés par les institutions financières pour évaluer la qualité des demandes de prêt mais qui étaient rémunérés en fonction du volume et de la taille des demandes traitées (ce qui a poussé à exagérer la qualité des demandes de prêt) ;

[40] Voir *Global Developments in Securitization Regulation,* (Avancées mondiales en matière de régulation de la titrisation) Rapport du Conseil de l'OICV, novembre 2012, p. 48, disponible sur http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf

- les agences de notation de crédit engagées par des émetteurs, des arrangeurs et/ou des investisseurs pour se prononcer publiquement ou massivement sur la solvabilité d'un titre dans lequel l'émetteur, l'arrangeur ou l'investisseur a un intérêt (et, par conséquent, une volonté de rémunérer l'agence de notation de crédit selon que la notation correspond à l'intérêt de l'émetteur, de l'arrangeur ou de l'investisseur) ; et

- le jugement des cabinets d'audit interne qui est affecté par des prestations de services autres que l'audit aux clients.

197. Toutes les entités ne sont pas toujours réglementées par les régulateurs des valeurs mobilières. Par conséquent, les exemples ci-dessus mentionnés ne doivent pas être interprétés comme des conflits d'intérêts ou le non-alignement des incitations que tous les régulateurs doivent chercher à résoudre, sauf indication contraire dans d'autres Principes. Par exemple, les courtiers en hypothèques sont souvent régis par la réglementation bancaire. Cependant, les autorités de régulation des valeurs mobilières doivent collaborer avec d'autres régulateurs compétents afin de formuler des approches cohérentes pour remédier au non-alignement des incitations identifié.

198. Les approches par lesquelles le régulateur a identifié, évalué et pris des mesures pour permettre d'éviter les conflits d'intérêts et le non-alignement des incitations dans les domaines mis en évidence lors de la crise de 2008, comprennent par exemple :

- l'imposition d'exigences de conservation du risque pour les initiateurs, les promoteurs, les prêteurs initiaux et/ou les émetteurs de produits titrisés; et

- l'obligation d'indépendance des prestataires de services engagés par ou pour le compte d'un émetteur, lorsqu'une opinion ou un service fourni par ces prestataires de services peut influencer la décision d'un investisseur d'acquérir un produit titrisé.

199. Les acteurs du marché de la titrisation et leurs activités pourraient être réglementés par les régulateurs des valeurs mobilières et d'autres régulateurs compétents. Lors de l'évaluation de la mise en œuvre de ce Principe, l'évaluateur doit tenir compte de toutes les parties pertinentes du cadre réglementaire (notamment les exigences qui sont susceptibles d'être imposées par des régulateurs des valeurs non mobilières).

200. L'exemple le plus courant de gestion du non-alignement d'incitations dans la chaîne de valeur de la titrisation est d'exiger la conservation du risque. Les exigences relatives à la conservation du risque, ou « d'intérêts propres en jeu », sont au cœur des réponses réglementaires depuis la crise. Ces exigences ont été et sont en cours d'élaboration en tant que moyen de remédier à la non-convergence des incitations qui peut être intégrée dans le modèle « octroi et cession » de certains produits de titrisation afin d'inviter les émetteurs et les promoteurs à la prudence. Lorsque la conservation du risque est obligatoire, la législation, la réglementation et/ou les directives applicables doivent aborder les éléments suivants :

- la partie contrainte par ces obligations (c'est-à-dire le régime direct et/ou indirect, basé sur une évaluation de la méthode la plus efficace et la plus efficiente utilisée pour parvenir à la conservation du risque);

- les formats autorisés pour les exigences de conservation du risque (par exemple vertical, horizontal, etc.); et

- les exceptions ou exemptions aux exigences de conservation du risque.

201. Les conditions du marché peuvent toutefois justifier l'adoption d'autres approches.

Repères

Entièrement appliqué

202. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

203. Il faut des réponses affirmatives à l'ensemble des Questions applicables, à l'exception des Question 3 et 5.

Partiellement appliqué

204. Il n'existe pas de classement Largement appliqué pour ce principe.

Non appliqué

205. Incapacité de répondre par l'affirmative à la Question 1, 2 ou 4.

BIBLIOGRAPHIE DES PRINCIPES RELATIFS AU REGULATEUR

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
1	*Sound Practices for Investment Risk Education,* (Bonnes pratiques d'éducation au risque d'investissement), Rapport du Conseil de l'OICV, septembre 2015, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD505.pdf	3	
2	*Strategic Framework for Investor Education and Financial Literacy,* (Cadre stratégique pour l'éducation des investisseurs et la culture financière), Rapport du Conseil de l'OICV, octobre 2014, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD462.pdf	3	
3	*Thematic Review of the Implementation of Principles 6 and 7 of the IOSCO Objectives and Principles of Securities Regulation,* (Revue thématique de la mise en œuvre des Principes 6 et 7 des objectifs et principes de la réglementation des valeurs mobilières de l'OICV), Rapport du Conseil de l'OICV, septembre 2013, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD424.pdf	6 7	
4	*Principles for Financial Benchmarks,* (Principes des repères financiers), Rapport du Conseil de l'OICV, juillet 2013, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf	7	36
5	*Global Developments in Securitization Regulation*, (Avancées mondiales en matière de régulation de la titrisation), Rapport du Conseil de l'OICV, novembre 2012, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD394.pdf	8	
6	*Marchés et Produits Financiers non Réglementés*, Rapport final, Rapport du Comité technique de l'OICV, septembre 2009, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD301.pdf	8	16

2.2 Principes relatifs à l'auto-régulation

2.2.1 Préambule

206. Les Organismes d'autorégulation (OAR) peuvent constituer un complément précieux pour le régulateur dans le cadre de la réalisation des objectifs de la réglementation des marchés des capitaux.

207. Il existe différents modèles d'autorégulation et leurs utilisations varient selon les cas. Les caractéristiques communes des OAR dans la plupart des juridictions sont leur séparation des services du régulateur (bien qu'ils soient généralement soumis au contrôle et à l'autorisation du gouvernement) ainsi que la participation des entreprises, du secteur et, le cas échéant, des investisseurs aux opérations de l'OAR.

208. L'autorégulation peut présenter des avantages considérables :

- les OAR peuvent imposer le respect de règles d'éthique et des normes professionnelles qui vont au-delà des réglementations des autorités publiques;
- les OAR peuvent avoir plus de capacité à imposer la production d'informations que les régulateurs publics;
- les OAR peuvent offrir une expertise considérable en matière d'opérations et des pratiques du marché, et être capables de réagir plus rapidement et avec plus de flexibilité que l'autorité publique face à l'évolution des conditions du marché;
- les OAR construisent et maintiennent souvent une infrastructure technologique pour assumer leurs propres fonctions de réglementation et celles du régulateur, cette infrastructure étant entièrement financée par des entités réglementées et non par les contribuables.

209. Les OAR doivent assumer les responsabilités réglementaires pour lesquelles ils ont la meilleure expertise. Les actions des OAR seront souvent limitées par les contrats et les règles applicables.

2.2.2 Portée

210. Ce principe s'applique lorsqu'une entité possède une ou plusieurs des caractéristiques clés d'un OAR. Les orientations suivantes précisent la définition de ce qui constitue un OAR.

L'autorégulation peut englober le pouvoir de créer, modifier, mettre en œuvre et faire appliquer des règles commerciales, professionnelles et/ou des régimes de qualification concernant les personnes (physiques et morales) soumises à la juridiction de l'OAR, ainsi que celui de résoudre des conflits par voie d'arbitrage ou autres mécanismes appropriés de règlement des différends. Cette autorité peut être dérivée d'une délégation de pouvoir statutaire à une entité non gouvernementale ou par le biais d'un contrat entre un OAR et ses membres tel qu'autorisé ou reconnu par le régulateur. Dans certaines juridictions, les OAR peuvent ne pas couvrir toutes les fonctions mentionnées ci-dessus.

211. Un organisme doit être classé comme OAR (et être soumis à une évaluation aux termes du Principe 9) s'il lui a été conféré le pouvoir ou la responsabilité de réguler et si ses règles sont sujettes à des sanctions sévères concernant une partie du marché ou du secteur des valeurs mobilières. L'une des caractéristiques typiques d'un OAR est qu'il établit des règles pertinentes pour un secteur particulier - par exemple, sur l'éligibilité des individus/entreprises, sur l'éthique (du marché), ou sur les qualifications du personnel ou les règles disciplinaires - susceptibles d'entrainer des sanctions en cas d'infraction. Une autre caractéristique typique des OAR est qu'ils font également appliquer ces règles.

212. On peut trouver des OAR, en particulier sous la forme de bourses, qui facilitent la cotation de valeurs mobilières conformes à la Charia et/ou fournissent des indices boursiers islamiques. Dans certains cas, les OAR sont tenus de suivre les lignes directrices de filtrage établies par la Charia et d'autres réglementations pertinentes définies par le régulateur. Cependant, il existe également des cas où ces directives ne sont pas fournies directement par le régulateur et où les bourses ont leurs propres critères. Dans tous les cas, il est essentiel que la responsabilité de déterminer de manière continue la conformité des produits à la Charia incombe à l'OAR.

213. En résumé, les OAR sont des organismes qui :

- établissent des règles d'éligibilité à respecter pour permettre aux personnes physiques ou aux sociétés de participer à une activité de valeurs mobilières importante; ou

- établissent et font appliquer les règles contraignantes en matière de négociation, de conduite des affaires et de qualification pour les particuliers et/ou les sociétés exerçant des activités de valeurs mobilières; ou

- établissent des règles disciplinaires et/ou engagent des poursuites disciplinaires, permettant ainsi à l'OAR d'imposer des sanctions appropriées en cas de non-respect de ses règles.

214. En cas de recours à l'autorégulation, l'OAR doit être soumis à une surveillance appropriée du régulateur.

Les ISFI doivent faire preuve de prudence et de diligence dans toutes leurs opérations, y compris dans la façon dont elles structurent ou offrent leurs produits et fournissent des financements, en accordant une attention particulière à la conformité avec la Šarīʿaẗ, et à la rigueur dans la gestion de la recherche opérationnelle et des risques.

2.2.3 PFRMIC 9

PFRMIC 9: Lorsque le système de régulation a recours aux organismes d'autorégulation (OAR) qui exercent une certaine responsabilité de contrôle direct dans le cadre de leurs compétences respectives, ces OAR doivent être soumis à la surveillance du régulateur et doivent respecter les normes d'équité et de confidentialité dans l'exercice des pouvoirs et responsabilités qui leur sont confiés. (OICV 9)

215. Les Principes reconnaissent le rôle qu'un OAR correctement réglementé peut jouer et énoncent des recommandations générales pour l'autorisation et la surveillance appropriées des OAR. Cependant, le recours aux OAR est une option politique discrétionnaire, et par conséquent, l'absence de ces organismes dans une juridiction ne doit pas avoir de conséquences en termes d'évaluation.

216. Le « recours approprié » à un OAR dépend des aspects suivants :

iii. la capacité des OAR à réaliser les objectifs des lois et règlements applicables, y compris l'élaboration et la mise en œuvre des règles de l'OAR, de même que le suivi et l'application par ses membres et par des personnes associées à ces lois, règlements et règles, comme indiqué dans les exigences d'autorisation réglementaires et le programme de surveillance des OAR.

iv. La pertinence de la surveillance exercée par le régulateur.

v. l'augmentation des ressources allouées à la régulation à travers le recours à l'expertise de l'OAR, sa proximité avec le marché et sa flexibilité dans le traitement des questions qui se posent dans un environnement de marché en constante évolution.

vi. de normes adéquates de gouvernance d'entreprise, pour gérer efficacement les conflits d'intérêts inhérents à l'activité d'autorégulation.

217. Par extension, un « recours inapproprié » à un OAR peut inclure l'exercice des fonctions de l'OAR par une entité non autorisée ou sans surveillance réglementaire, la désignation d'institutions du secteur privé qui démontrent leur incapacité à répondre aux normes d'autorisation, de délégation ou d'application pour exercer des fonctions d'un OAR, la

preuve d'un abus de pouvoirs presque gouvernementaux, ou la performance insuffisante des fonctions d'autorégulation.

218. Le régulateur doit exiger d'un OAR qu'il respecte les normes appropriées avant de lui donner l'autorisation d'agir. Ces normes doivent inclure, entre autres, la capacité de :

- adopter des règles interdisant les pratiques frauduleuses et manipulatrices.
- maintenir l'organisation et la capacité de contrôler la conformité et disposer d'un mécanisme disciplinaire pour faire respecter les règles, entre autres, l'expulsion, la suspension, la limitation des activités, les fonctions et les opérations, les amendes, la censure et la suspension ou l'interdiction.

219. La surveillance de l'OAR doit être permanente.

220. En outre, une fois que l'OAR est opérationnel, le régulateur doit s'assurer que l'exercice de ce pouvoir dans l'intérêt du public et qu'il protège les investisseurs, et assure une application équitable, efficace et cohérente des lois et règlements applicables aux valeurs mobilières ainsi que des règles pertinentes de l'OAR.

221. Le régulateur doit superviser les mécanismes de gouvernance de la Charia qui existent au sein de l'OAR, en particulier les OAR qui sont chargés de déterminer la conformité des valeurs mobilières islamiques à la Charia. Pour entreprendre une telle surveillance, le régulateur doit également avoir mis en place des réglementations pour s'assurer que l'OAR dispose des ressources, des aptitudes et des compétences nécessaires pour la surveillance et l'évaluation des questions de conformité à la Charia.

222. L'efficacité d'un OAR peut être compromise par des conflits d'intérêts. Le régulateur doit surveiller et traiter les risques de conflits d'intérêts. Le régulateur doit veiller à ce qu'aucun conflit d'intérêts ne survienne à cause de l'accès de l'OAR à des informations utiles sur les acteurs du marché (qu'ils soient ou non membres de l'OAR lui-même). Le risque d'apparition de conflits peut être élevé lorsque l'OAR (par exemple, une bourse) est responsable à la fois de la surveillance de ses membres et de la réglementation d'un secteur de marché.

223. Indépendamment de la portée du recours à l'autorégulation, le régulateur doit conserver le pouvoir d'enquêter sur les questions qui affectent les investisseurs ou le marché. Lorsque les pouvoirs dont dispose un OAR ne sont pas suffisants pour enquêter sur une

inconduite particulière ou pour y remédier, ou lorsque l'existence d'un conflit d'intérêts l'exige, le régulateur doit retirer à l'OAR la responsabilité de ladite enquête. Il est dès lors important de s'assurer que les informations fournies par l'OAR au régulateur permettent d'identifier ces questions à un stade précoce.

224. Les OAR doivent suivre des normes professionnelles de comportement similaires sur des questions telles que la confidentialité et l'équité des procédures, que l'on est en droit d'attendre d'un régulateur.[41]

225. Lors de l'évaluation de ce Principe, l'évaluateur doit déterminer si les pouvoirs et les niveaux de surveillance d'un OAR sont compatibles avec ses fonctions et responsabilités. A l'instar d'une autorité de régulation, les processus appliqués par un OAR doivent être équitables et cohérents ; ses décisions doivent être soumises à un examen réglementaire ; il doit protéger la confidentialité de ses données, et il incombe à son personnel la responsabilité professionnelle d'avoir une conduite conforme à celle attendue du personnel d'une autorité de régulation. Le régulateur doit avoir le plein pouvoir de superviser efficacement les OAR.

Enjeux clés

Autorisation

1. Comme condition d'autorisation, le législateur ou le régulateur doit exiger un OAR pour démontre qu'il :

    a. Dispose de la capacité de réaliser les objectifs des lois, règlements et règles pertinents applicables aux OAR et de les faire respecter par ses membres et personnes associées soumises à ces lois, règlements et règles ;

    b. traite tous les membres de l'OAR ainsi que les candidats à l'adhésion de manière équitable et cohérente ;

    c. élabore des règles visant à établir des normes de conduite pour ses membres et promouvoir la protection des investisseurs et l'intégrité du marché ;

[41] Les OAR sont généralement des agences non gouvernementales et ne seront donc pas toujours soumises aux mêmes normes que celles qui s'appliquent à une agence gouvernementale.

d. soumet ses règles au régulateur, pour examen et/ou approbation si ce dernier le juge approprié, et s'assure que les règles de l'OAR sont conformes aux exigences d'intérêt public établies par le régulateur ;

e. collabore avec le régulateur et les autres OAR pour enquêter et faire appliquer les lois et règlements applicables ;

2. L'OAR doit :

a. avoir une délégation de pouvoir légale ou toute reconnaissance formelle de la part du régulateur ; et

b. disposer de protocoles d'accord ou autres dispositifs pour assurer la coopération entre l'organisme et le régulateur.

c. assurer l'application de ses propres règles et imposer les sanctions appropriées en cas d'infraction ;

3. Il doit également :

a. veiller à une représentation équitable des membres dans la sélection de ses directeurs et l'administration de ses affaires ;

b. éviter les règles qui peuvent créer des situations anticoncurrentielles ;

c. éviter d'utiliser le rôle de surveillance pour permettre à un acteur du marché d'obtenir indûment un avantage sur le marché.

Surveillance

4. La surveillance doit être continue pour s'assurer que :

a. Un OAR remplit de manière continue les conditions de son autorisation.

b. Le régulateur public conserve le pouvoir d'enquêter sur les questions touchant les investisseurs ou le marché.

c. Lorsque les pouvoirs d'un OAR ne sont pas adéquats pour enquêter sur une inconduite présumée ou d'y remédier, ou lorsque l'OAR a un conflit d'intérêts

qui ne peut pas être géré de manière appropriée, il revient au régulateur plutôt qu'à l'OAR de mener l'enquête nécessaire ; et

d. un OAR fournit au régulateur des informations permettant d'identifier à un stade précoce, les questions qui nécessitent une intervention réglementaire.

Normes professionnelles

5. L'OAR doit adopter des normes de confidentialité pour son personnel et des normes d'équité procédurale applicables à ses membres et comparables à celles du régulateur.

Conflits d'intérêts

6. L'OAR doit mettre en place des procédures pour gérer d'éventuels conflits d'intérêts.

Questions clés

Autorisation ou délégation soumise à la surveillance

1. Comme condition d'autorisation, la législation ou le régulateur exige-t-il que l'OAR démontre qu'il :[42]

    a. a la capacité de réaliser les objectifs de ses lois, règlements et règles de l'OAR conformes à la responsabilité de l'OAR et de faire appliquer par ses membres et par des personnes associées les lois, règlements et règles auxquels ils sont soumis ;

    b. traite tous les membres de l'OAR ainsi que les candidats à l'adhésion, et les acteurs du marché soumis à ses règles, de manière équitable et cohérente ;

    c. élabore des règles visant à établir des normes pour ses membres et pour promouvoir la protection des investisseurs ;

    d. soumet au régulateur ses propres règles, et toutes les modifications y afférentes, pour examen et/ou approbation si le législateur le juge approprié,

[42] Dans le cas d'un OAR nouvellement opérationnel, le candidat doit prouver qu'il a mis en place des programmes et des procédures qui répondent aux conditions d'autorisation, et l'exécution continue et effective de ces programmes et procédures doit être considérée comme une condition d'autorisation.

et s’assure que les règles de l’OAR sont conformes aux exigences de politique publique établies par le régulateur ?

e. collabore avec le régulateur et d'autres OAR nationaux pour enquêter et faire appliquer les lois, règlements et règles applicables ;

2. L'OAR:

a. dispose-t-il une délégation de pouvoir légale ou d'une autre reconnaissance officielle de la part du régulateur ?

b. a-t-il mis en place des protocoles d'accord ou autres dispositifs pour assurer la coopération entre ce dernier et le régulateur ?

c. dispose-t-il de ses propres règles qui sont appliquées et dont le non-respect est sanctionné de manière appropriée ?

d. s’il s’agit par exemple d’un organisme mutualisé, assure-t-il une représentation équitable des membres dans la composition de son conseil d'administration et dans l'administration de ses affaires ?

e. évite-t-il des règles qui peuvent créer des situations anticoncurrentielles telles que décrites dans les Notes explicatives ?

f. évite-t-il d’utiliser le rôle de surveillance pour permettre à un acteur du marché d'obtenir indûment un avantage sur le marché ;

Surveillance

3. Le régulateur :

a. a mis en place un programme de surveillance efficace et continue des OAR, qui comporte :

i. une inspection des OAR ;

ii. des examens périodiques ;

iii. des exigences de production de rapports ;

iv. la revue et la révocation des lois, règlements et règles régissant les OAR ; et

v. le contrôle du respect continu des conditions d'autorisation ou de délégation.

b. Maintient-il le plein pouvoir pour enquêter sur les questions touchant les investisseurs ou le marché ?

c. assume -t-il ou appuie- t-il les responsabilités d'un OAR lorsque les pouvoirs de ce dernier sont insuffisants pour enquêter sur une inconduite particulière ou une allégation d'inconduite ou lorsqu'un conflit d'intérêts l'exige ?

d. dispose-t-il de mécanismes de gouvernance de la Charia en son sein, en particulier les OAR qui ont la responsabilité de déterminer le statut de conformité des valeurs mobilières islamiques à la Charia ?

Normes professionnelles similaires à celles attendues d'un régulateur

4. Le régulateur, la loi ou toute autre réglementation applicable exige-t-il que l'OAR respecte les normes professionnelles de conduite similaires à celles que l'on est en droit d'attendre d'un régulateur :

   a. sur les questions relatives à la confidentialité et l'équité procédurale ?
   b. sur l'utilisation appropriée des informations obtenues par l'OAR dans le cadre de l'exercice de ses pouvoirs et responsabilités ?

Conflits d'intérêts

5. Le régulateur, la loi ou toute autre réglementation applicable s'assure-t-il que les éventuels conflits d'intérêts au sein de l'OAR sont évités ou résolus de manière appropriée ?

Notes explicatives

226. Le recours à des OAR bien supervisés peut permettre d'accroître les ressources réglementaires sur les marchés financiers.[43]

[43] Voir aussi PFRMIC 3

227. Le niveau et la portée de la surveillance réglementaire et les types de pouvoirs et protections nécessaires peuvent être impactés par la structure de l'OAR. Par exemple, les conflits d'intérêts, ou l'utilisation appropriée des ressources d'autorégulation peuvent susciter davantage de préoccupations dans le cas des marchés à but lucratif et démutualisés. En outre, dans certains marchés, certaines fonctions très spécifiques sont déléguées à l'OAR et d'autres ne le sont pas. Les évaluateurs doivent appliquer judicieusement les Repères dans ce cas, en exigeant uniquement la surveillance des fonctions exécutées et non pas la vérification des pouvoirs ou responsabilités non assumés par l'OAR. En outre, si une entité exerce certaines fonctions d'OAR, par exemple une bourse, ces fonctions doivent être testées par rapport au Principe 9, le cas échéant, même si la bourse est autorisée en vertu du Principe 34. Si, compte tenu des critères énoncés dans la section « champ d'application », une fonction d'OAR est exercée, cette activité sera couverte par le Principe 9. Les évaluations relatives au Principe 34 et au Principe 9 doivent être cohérentes. D'autres Principes pertinents peuvent également être utilisés comme référence pour tester l'adéquation de l'exécution des fonctions de régulation des OAR lorsque ces fonctions sont déléguées à l'OAR.

228. Les situations anticoncurrentielles peuvent inclure des situations où l'OAR agit de manière exclusive, injuste ou inéquitable lorsqu'il régit l'accès à l'OAR ou lorsqu'il prend des mesures concernant l'application, la promulgation ou l'interprétation des règles et procédures de l'OAR de manière injuste et inéquitable par rapport à des acteurs de marchés se trouvant dans une situation similaire. Entre autres, la surveillance réglementaire doit porter sur l'OAR qui s'acquitte de ses responsabilités d'une manière qui empêche sans justification l'accès au marché ou qui crée anormalement des obstacles à l'entrée dans le secteur de prestation des services d'investissement qui ne sont pas liés à la surveillance du marché ou à des préoccupations prudentielles.

229. Les OAR étant des sociétés publiques doivent également être soumis aux règles de gouvernance applicables aux autres émetteurs. (Voir PFRMIC 17 à 19)

Repères

Entièrement appliqué

230. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

231. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, sauf, dans le cas des Questions 2 (d) et 2 (e), où le régulateur n'a pas le pouvoir d'exiger que l'OAR :

a. assure une représentation équitable des membres au sein de son conseil d'administration et dans la gestion de ses affaires ; ou

b. évite les règles qui peuvent créer des situations anticoncurrentielles ;

à condition que l'OAR dispose 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 plainte importante.

Partiellement appliqué

232. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception des Questions 2 (d), 2 (e) et 5, à condition que dans le cas de la Question 5, le régulateur puisse reprendre les mesures prises par l'OAR lorsque ces questions sont à risque et ne présentent aucune preuve d'abus manifestes.

233. En outre, même si l'OAR ne dispose pas du pouvoir d'apporter son aide dans les enquêtes relatives au respect des lois et règlements applicables, le régulateur exige de l'OAR, comme condition d'autorisation et de manière continue, de mettre toutes les informations pertinentes concernant la Question 1 (e) à la disposition du régulateur.

Non appliqué

234. Incapacité de démontrer que le régulateur peut exiger de l'OAR de respecter les normes, ou omission de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 1(c), 1(d), 2 (c), 2 (f), 3 (a), 3 (b), 3 (c), 3 (d), 4 (a) ou 4 (b) ou aux Questions 1(e) ou 5, en l'absence des qualifications prévues pour le Repère Partiellement appliqué, et/ou de constat que la réalisation des missions de l'OAR se déroule en pratique sans surveillance ou alors il existe une preuve évidente d'abus ou de performance insuffisante des fonctions de l'OAR.

BIBLIOGRAPHIE DES PRINCIPES RELATIFS À L'AUTO-RÉGLEMENTATION

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
1	*Document de travail sur la démutualisation des marchés de valeurs mobilières,* Rapport du Comité technique de l'OICV, juin 2000, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD119.pdf	9	
2	*Modèle pour une autoréglementation efficace*, Rapport du Comité consultatif de l'OICV, mai 2000, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD110.pdf	9	
3	*Principes de la surveillance efficace des marchés*, Conseil des régulateurs des marchés de valeurs mobilières des Amériques, mai 1995, http://www.cvm.gov.br/ingl/inter/cosra/inter.asp	9	

2.3 Principe relatif à la gouvernance de la Charia

2.3.1 Préambule

235. La Charia définit un ensemble de règles et de principes qui régissent l'ensemble du système financier islamique. Le respect de ces règles et principes constitue la principale différence entre le MIC et le marché conventionnel des valeurs mobilières. Par conséquent, l'une des caractéristiques essentielles des activités du MIC est l'exigence du respect des règles et principes de la Charia, ce qui exige le recours aux services d'un Conseil de la Charia compétent (comprenant, conformément à l'IFSB-10, au moins trois Spécialistes de la Charia, un Cabinet de conseil externe sur la Charia ou un jurisconsulte). Ainsi, le « Système de gouvernance de la Charia »[44] se réfère à un ensemble de dispositions institutionnelles et organisationnelles qui garantissent l'existence d'une surveillance efficace et indépendante par rapport au respect de la conformité à la Charia, à travers un certain nombre de structures et processus qui comprennent entre autres :

a. la publication de déclarations ou de résolutions pertinentes sur la Charia ;

b. la communication d'informations concernant de telles déclarations ou résolutions sur la Charia au personnel opérationnel qui effectue le contrôle quotidien de la conformité à la Charia ;

c. un examen ou un audit interne de conformité à la Charia pour vérifier le respect des exigences édictées, enregistrer, rapporter et le cas échéant, traiter et corriger les cas de non-respect de la Charia, ou, infliger une invalidation lorsque ces manquements ne peuvent pas être corrigés.[45]

d. un examen / un audit annuel externe de la Charia pour vérifier que l'examen ou l'audit interne susmentionné a été réalisé convenablement et que le Conseil de la Charia a dûment pris connaissance de ses résultats.

---

[44] L'IFSB-10 : Principes directeurs relatifs à la gouvernance de la Charia couvre la relation entre la gouvernance de la Charia dans les différentes institutions et les dispositifs de gouvernance de la Charia qui peuvent exister au sein d'une juridiction dans son ensemble. Cette Norme reconnaît que la gouvernance de la Charia peut prendre plusieurs formes et que les juridictions ont adopté diverses approches à cet égard. C'est dans ce contexte que la norme a été élaborée, afin de tenir compte de toutes les dispositifs de gouvernance de la Charia compatibles avec l'IFSB-10 qui peuvent s'appliquer dans une institution ou une juridiction. http://www.ifsb.org/standard/IFSB-10%20Shariah%20Governance.pdf

[45] L'expression « dans la mesure du possible » tient compte des cas où une valeur mobilière sous-jacente a cessé d'être conforme à la Charia et la transition vers le non-respect est irréversible - par exemple, en raison de l'invalidation des contrats utilisés pour structurer la valeur, ou lorsque l'émetteur d'une valeur ne souhaite plus revendiquer la conformité à la Charia.

236. Les valeurs mobilières et les opérations du MIC doivent se conformer à la Charia[46] en permanence et à toutes les étapes des produits et activités (par exemple, point de vente, vente ex-post (après que les produits aient été offerts aux clients), etc.). A cet égard, un processus normal d'identification et de structuration d'alternatives aux instruments conventionnels du marché des capitaux et conformes à la Charia implique une entité compétente.[47] Cette entité doit examiner les structures et activités sous-jacentes des investissements proposés pour s'assurer de leur conformité.

237. Il existe, cependant, des pratiques différentes sur le marché en ce qui concerne l'environnement réglementaire du MIC, notamment les suivantes :

a. une juridiction peut accorder une attention et un traitement particuliers aux produits du MIC sous la forme de réglementations distinctes pour le MIC, ou en les traitant spécifiquement dans le cadre de marché unique des capitaux;

b. une juridiction peut posséder un cadre de marché unique des capitaux qui énonce des orientations en termes généraux, mais permet l'application d'un pouvoir discrétionnaire de surveillance pour le traitement spécifique des produits du MIC, le cas échéant;

c. une juridiction peut posséder un cadre de marché unique des capitaux qui ne distingue pas les produits du MCI des autres produits et par conséquent, aucun traitement différent n'est accordé.

238. Les exigences pour qu'un Conseil composé de spécialistes de la Charia (jurisconsultes) examine et supervise les produits et instruments varient également. Par exemple :

a. une juridiction peut mettre en place un Conseil/Comité de la Charia centralisé qui fournit des orientations et/ou fixe les paramètres réglementaires et de la Charia pour les produits du MIC proposés sur le marché.

---

[46] Les principes de la Charia exigent essentiellement que les investissements soient exempts de ribā (intérêt), de gharar (incertitude excessive), de maysir (jeu de hasard), et interdisent de participer à des entreprises illicites (alcool, porc, assurance conventionnelle, etc.) tout en se conformant aux divers principes détaillés de la loi islamique en matière de contrats.

[47] Il peut s'agir d'un Conseil de la Charia, composé de deux ou plusieurs spécialistes et experts (internes ou externes à une entité au sein du MIC), ou d'un seul spécialiste/consultant en matière de Charia au sein de l'entité.

b. une juridiction peut confier à l'émetteur la responsabilité d'obtenir l'approbation d'un Conseil de la Charia approprié ou de rendre publique l'approbation reçue d'un Conseil de la Charia.

c. une combinaison de (a) et (b) peut s'appliquer.

239. Si le MIC n'est généralement pas différent des marchés de capitaux conventionnels en termes d'infrastructure de marché - par exemple, les instruments du marché islamique des capitaux sont cotés sur les mêmes bourses que les titres conventionnels - la conformité d'un instrument à la Charia est importante pour répondre au besoin de transparence et d'équité envers les investisseurs.

240. Par conséquent, afin d'atteindre les objectifs de la réglementation du MIC, le régulateur doit s'assurer qu'il existe un processus d'approbation de la Charia approprié pour les produits et services du MIC, ainsi qu'une surveillance continue après le lancement /l'émission du produit. Cela suppose une divulgation adéquate des processus et des activités afin d'éviter toute allégation trompeuse de conformité à la Charia, tout en assurant une plus grande clarté sur les droits, responsabilités et expositions généraux des investisseurs sur la base des contrats sous-jacents relatifs aux produits conformes à la Charia.

241. Une dimension supplémentaire qui doit être prise en compte dans le MIC concerne les spécialistes de la Charia, en particulier lorsqu'un spécialiste peut siéger à plusieurs conseils des ISFI concurrentes sur le marché. Le problème est également exacerbé lorsqu'il existe un Conseil de la Charia centralisé opérant au sein de l'autorité de régulation, et lorsque les spécialistes de la Charia peuvent siéger à la fois au conseil central de la Charia et à ceux du marché.[48]

2.3.2 Portée

242. Le principe s'applique aux régulateurs dans les juridictions où les acteurs du MIC, notamment les émetteurs, les gestionnaires de fonds et les intermédiaires de marché, revendiquent explicitement la conformité de leurs offres à la Charia.

[48] L'IFSB-10, relatif à la gouvernance de la Charia, examine cette question en détail aux paragraphes 13, 19, 25 et 44. L'annlexe 3 de l'IFSB-10 énonce également les « règles d'éthique professionnelle et déontologiques de base » applicables aux membres du conseil de la Charia.

243. Le champ d’application comprend également tous les aspects pertinents de la gouvernance de la Charia pour les opérations et les produits du MIC, y compris ceux qui concernent les Conseils de la Charia, leurs compétences, leur composition et leur indépendance, ainsi que les exigences de divulgation liées à la Charia.

2.3.3 PFRMIC 10

PFRMIC 10 : Le régulateur[49] doit exiger le respect de la Charia pour tous les produits, activités, services et/ou les institutions revendiquant implicitement ou explicitement la conformité à la Charia sur le marché islamique des capitaux.[50] (Pas d'équivalent dans l'OICV OICV 9)

244. Le principe reconnaît le caractère sensible des allégations de conformité à la Charia pour les produits et services du MIC, étant donné l'importance de cet aspect pour les investisseurs religieux et/ou sensibles aux questions d'éthique - tant individuels qu'institutionnels.[51] L'IFSB-10 fournit des Principes pour la gouvernance de la Charia dans les institutions financières islamiques, qui seront applicables aux institutions financières du MIC. Cependant, la réglementation des marchés de capitaux concerne également les produits et les institutions non financières (comme les émetteurs). Dans ces domaines, les approches de L'IFSB-10 peuvent être applicables par analogie.

Enjeux clés

1. Le régulateur doit s'assurer que les produits qui revendiquent une conformité à la Charia dans le MCI sont soumis à un processus d'examen et d'approbation rigoureux par un Conseil de la Charia compétent (conformément à l'IFSB-10, le conseil doit être composé d'au moins trois spécialistes de la Charia, d'un cabinet de conseil externe sur la Charia ou d'un jurisconsulte) et /ou ils respectent les normes centralisées de la Charia de la juridiction (le cas échéant).

2. Le régulateur doit exiger que le Conseil de la Charia soit qualifié, et doté de compétences et d'expertise nécessaires, et veiller à ce que des mesures soient mises en place pour gérer les inégalités des incitations et les conflits d'intérêts au sein du conseil, y compris le rôle des spécialistes de la Charia.

[49] Sur cet aspect et ailleurs dans le Principe 10, il est reconnu que certaines juridictions peuvent avoir plusieurs régulateurs avec des champs d'application des pouvoirs différents sur des questions liées à la gouvernance de la Charia. Par conséquent, l'évaluation doit être basée sur le champ de compétence du régulateur évalué.
[50] Dans certaines juridictions, d'autres termes (par exemple « financement participatif ») peuvent être utilisés pour signifier la conformité à la Charia.
[51] Certains investisseurs institutionnels recherchent des investissements purement conformes à la Charia - par exemple, les fonds de pension islamiques, les banques islamiques, les fondations islamiques (waqf), etc.

3. Le régulateur doit exiger que les distributeurs[52] de produits revendiquant la conformité à la Charia dans le MIC communiquent de manière appropriée en cas de changement important affectant la conformité du produit à la Charia.

4. Le régulateur doit clairement préciser les mesures réglementaires et les actions correctives à prendre lorsque le statut d'un produit change, de conforme à la Charia à non conforme.

5. Le régulateur doit également être transparent et cohérent dans son approche du traitement des questions de gouvernance de la Charia au sein du MIC.

6. Le régulateur doit mettre en place des accords de coopération afin de gérer les activités transfrontalières au sein du MIC, à la lumière des différentes interprétations de la Charia.

Questions clés

1. Comme condition pour qu'un produit revendique la conformité à la Charia dans le MCI, est-ce que la législation ou l'autorité de régulation démontre qu'elle a :

    a. exigé de la partie offrant le produit sur le marché le respect des normes centralisées de la Charia qui sont appliquées au sein de la juridiction (le cas échéant) ?

    b. exigé de la partie qui propose le produit de se prévaloir des services d'un Conseil de la Charia et de s'y conformer ?

    c. dûment exigé de la partie qui offre le produit la publication de manière transparente des raisons qui sous-tendent la conformité de son produit ou de son service à la Charia ?

2. Par rapport au Conseil de la Charia mentionné dans la Question clé 1, la législation ou l'autorité de régulation démontre-t-elle qu'elle :

[52] Il peut s'agir des initiateurs eux-mêmes ou, à défaut, des intermédiaires de marché qui commercialisent et distribuent des produits provenant d'initiateurs tiers.

a. a mis en place des processus et des procédures appropriés pour évaluer la compétence et reconnaître les résolutions/jugements d'un Conseil de la Charia dans sa juridiction ?

b. a mis en place des dispositions qui obligent le Conseil de la Charia, lorsqu'il relève de la compétence du régulateur, à agir de manière indépendante et transparente et à gérer convenablement les conflits d'intérêts ?

c. exige de la partie qui offre qu'elle tienne des registres relatifs aux démarches entreprises pour obtenir l'approbation de conformité de ses produits à la Charia?

3. S'agissant de l'esprit de transparence et de discipline de marché, la législation ou l'autorité de régulation démontre-t-elle qu'elle oblige la partie offrante à fournir en permanence des informations adéquates sur les produits et les services MIC, y compris toute information importante qui est susceptible d'affecter le statut de conformité d'une offre à la Charia ?

4. Pour assurer une gestion saine des risques de non-conformité à la Charia et pour soutenir la gouvernance de la Charia, est-ce que la législation ou l'autorité de régulation démontre qu'elle dispose des mesures correctives lorsque le statut d'un produit change, de conforme à la Charia à non conforme ?

5. La législation ou l'autorité de régulation démontre-t-elle qu'elle :

a. documente et rend publiques les raisons des changements importants (le cas échéant) qui interviennent dans les cadres juridictionnels applicables à la gouvernance de la Charia ?

b. applique le cadre de manière cohérente sur le marché sans aucune injustice ni différence dans la mise en œuvre ?

6. Pour établir la conformité à la Charia en ce qui concerne les produits et services offerts par des entités étrangères, le régulateur démontre-t-il qu'il :

a. exige de la partie étrangère qui offre un produit le respect de la réglementation hôte pertinente[53] relative à la revendication de la conformité à la Charia du produit dans sa juridiction ?

b. a mis en place des accords avec des homologues étrangers pour rechercher des informations supplémentaires permettant de vérifier si le produit ou le service a été soumis à un processus approprié de conformité à la Charia, le cas échéant ?[54]

Notes explicatives

245. Un certain nombre de questions relevant du Principe 10 sont étroitement liées à de nombreux autres principes, notamment : la clarté relative à la responsabilité du régulateur par rapport au MIC (voir Principe 1); la responsabilité publique du régulateur par rapport au MIC (voir Principe 2); l'autorité et la compétence du régulateur sur les questions liées au respect de la Charia dans le MIC (voir Principe 3); la supervision et le suivi des OAR - en particulier, lorsqu'ils ont la responsabilité à leur niveau de contrôler la conformité à la Charia (voir Principe 9) des produits du MIC; des mécanismes de surveillance appropriés pour le respect de la Charia et un programme efficace d'application existant en cas de non-respect de la Charia par le régulateur (voir PFRMIC 13) ; la coopération sur les questions de gouvernance de la Charia avec les homologues nationaux et étrangers (voir PFRCMI 14 et 16) ; et des divulgations adéquates sur les questions relatives au MCI et à la Charia (voir PFRMIC 17, 20 et 26).

246. Les spécialistes de la Charia peuvent être tenus de respecter certaines normes de comportement, notamment en ce qui concerne la protection des informations confidentielles, ainsi que d'autres mesures telles que le respect, le cas échéant et à la discrétion du régulateur, de codes de conduite spécifiques, de normes de gouvernance, et de restrictions en place sur le nombre et les types de Conseils de la Charia dans lesquels ils peuvent siéger simultanément.

[53] ces règlementations peuvent dans certaines circonstances, prévoir la reconnaissance des dispositions d'une autre juridiction sur les questions relatives au respect de la Charia.
[54] Si les ARC sont signataires du Protocole d'accord multilatéral de l'OICV, les dispositions relatives au partage mutuel d'informations pourraient leur permettre d'atteindre cet objectif.

247. Bien que les spécificités des différentes questions soient dûment abordées dans chacun des PFRMIC respectifs, elles peuvent avoir un rapport avec les enjeux et les Questions clés regroupés sous le PFRMIC 10. Par conséquent, toute défaillance dans l'un des aspects dans d'autres PFRMIC aura un impact direct sur la mise en œuvre du PFRMIC 10 par rapport à la gouvernance de la Charia.

248. Il peut arriver que certains produits du MIC soient commercialisés dans des juridictions utilisant des terminologies qui font implicitement référence à la conformité du produit en question à la Charia, en faisant notamment référence à un fonds, tel que le «Fonds Amānah». Lorsque le régulateur détecte ces types de terminologies implicites revendiquant la conformité à la Charia, le produit concerné doit être réglementé dans le cadre de la réglementation couvrant les produits du MIC et, par conséquent, les divers enjeux clés et questions clés du PRMIC 10 sont également applicables dans ces cas.

Repères

Entièrement appliqué

249. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

250. Requiert des réponses affirmatives à toute les Questions applicables à l'exception des Questions 5 (a) et 6 (b).

Partiellement appliqué

251. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception des Questions 1(c), 2(a), 2(b), 2(c), 4, 5(a) et 6(b).

Non appliqué

252. Absence de réponse affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 3, 5(b) ou 6(a).

BIBLIOGRAPHIE DES PRINCIPES RELATIFS À LA GOUVERNANCE DE LA CHARIA

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
1	IFSB-1 : *Principes directeurs de gestion des risques,* httD://www.ifsb.ora/standard/ifsb1.Ddf	10	
2	IFSB-10 : *Principes directeurs relatifs aux systèmes de gouvernance de la Charia,* http://www.ifsb.ora/standard/IFSB-10%20Shariah%20Governance.Ddf	10	
3	IFSB-6 : *Principes directeurs relatifs à la gouvernance des organismes de placements collectifs islamiques,* http://www.ifsb.ora/standard/ifsb6.Ddf	10	26 27 28 29
4	IFSB-19 : *Principes directeurs relatifs aux exigences de divulgation d'informations sur les produits de marchés islamiques des capitaux* , http://www.ifsb.org/standard/IFSB%2019%20-%20Guidina%20Principles%20on%20Disclosure%20ofCM%20Products%20(finan.pdf	10	17 20 26

2.4 Principes relatifs à l'application des lois et règlements

2.4.1 Préambule

253. L'application stricte et rigoureuse des lois sur les valeurs mobilières est essentielle pour préserver la confiance des investisseurs et assurer l'équité et l'efficacité des marchés. En vertu des Principes, le terme « application » doit être interprété au sens suffisamment large pour englober les pouvoirs d'inspection, d'enquête et de surveillance de telle manière que l'on puisse attendre du régulateur qu'il dispose de la capacité, des moyens et d'un éventail de mesures pour détecter, dissuader, appliquer, sanctionner, redresser et corriger les violations des lois sur les valeurs mobilières.

254. Au sens large, on peut considérer que « l'application » s'inscrit dans un continuum qui comprend une série d'activités et de processus, tels que :

- les inspections de routine, basées sur le risque et des inspections ad hoc des entités réglementées, y compris la collecte des informations nécessaires auprès des entités régulées pour établir et évaluer la conformité, et les inspections suscitées par les conseils et les plaintes des investisseurs ;

- la surveillance des négociations sur les plateformes organisées et la collecte de renseignements sur le marché de manière plus générale ;

- les enquêtes concernant les entités réglementées ou non réglementées, qui peuvent être suscitées par des soupçons d'inconduite ; et

- les mesures prises en cas de non-conformité et d'inconduite, qui peuvent comprendre des procédures de mise en application et la recherche de solutions et de sanctions appropriées.

255. Cette liste n'a pas vocation à être normative ou exhaustive. Les différents régulateurs auront des valeurs, des objectifs et des systèmes juridiques différents qui sous-tendent leurs programmes d'application des lois et règlements. Par conséquent, toutes les activités et tous les processus décrits ci-dessus ne seront pas pertinents pour tous les régulateurs.

256. Les régulateurs doivent également démontrer qu'ils disposent de mécanismes de surveillance adéquats et d'un programme d'application efficace pour identifier et faire face au non-respect de leurs exigences de conformité à la Charia.

257. Alors que les PFRMIC 11 et 12 visent à établir la nature et l'étendue des pouvoirs du régulateur, le Principe 13 est quant à lui conçu pour mesurer la capacité du régulateur d'utiliser ces pouvoirs, ainsi que l'efficacité et la fiabilité avec lesquelles il les exerce. Ensemble, ils ont pour objectif de déterminer la capacité d'un régulateur à contrôler les entités soumises à sa surveillance, à collecter des informations sur une base de routine et ad hoc et à prendre des mesures coercitives ou faire appliquer ces mesures par les entités régulées pour s'assurer que les personnes et les entités se conforment aux lois pertinentes sur les valeurs mobilières ou sont sanctionnées en cas de non-conformité.

258. L'évaluation en vertu de ces Principes exige un examen attentif du système juridique dans lequel le régulateur exerce ses activités. Les Principes portent à la fois sur les systèmes de droit civil et de Common Law et ne prescrivent aucun modèle d'application spécifique à suivre. Plusieurs modèles d'application ont prouvé leur efficacité. Il s'agit notamment des modèles dans lesquels les responsabilités en matière d'application sont partagées entre plusieurs organisations publiques ou parapubliques ou dans lesquelles les responsabilités sont partagées avec les OAR.

259. Il est important que non seulement les mécanismes juridiques soient en place pour garantir les pouvoirs d'inspection, d'enquête, de surveillance et d'application, mais également que l'autorité ait la capacité de mettre en œuvre des programmes efficaces dans chacun de ces domaines. Il s'agit notamment de veiller à ce que des ressources suffisantes soient consacrées à l'application, car ce n'est que par une application efficace que les régulateurs parviendront à dissuader le plus efficacement possible les inconduites futures. L'application des exigences réglementaires en matière de valeurs mobilières à toute la gamme d'entités et de produits sur les marchés des capitaux est également d'une importance capitale. Les Principes 11, 12 et 13 sont donc étroitement liés aux fonctions et responsabilités réglementaires spécifiques décrites dans les Principes relatifs aux émetteurs, aux organismes de placements collectifs, aux intermédiaires de marché et aux marchés secondaires et autres. Les évaluateurs doivent s'assurer que l'évaluation des Principes 11, 12 et 13 est conforme du point de vue de l'application, aux évaluations des autres Principes de la juridiction évaluée.

260. Dans ce cadre, ces Principes sont pertinents pour le travail du régulateur, dans la mesure où ils garantissent la bonne exécution des fonctions du régulateur et l'exercice efficace de ses pouvoirs d'application et de surveillance.

2.4.2 Portée

261. Des mécanismes garantissant l'application des lois sur les valeurs mobilières doivent être en vigueur dans toutes les juridictions. Il n’est cependant pas nécessaire que de la responsabilité de tous les aspects de l'application de la loi sur les valeurs mobilières soit confiée à une seule instance.

262. Lorsque qu’une autorité autre que le régulateur est chargée de faire appliquer la loi ou lorsque le régulateur et une autre autorité se partagent cette responsabilité, la collaboration entre ces instances est indispensable et la capacité à agir en temps opportun et efficacement doit faire l’objet d’un examen particulier.

2.4.3 PFRMIC 11 à 13

PFRMIC 11: Le régulateur doit disposer de pouvoirs étendus de contrôle, d'enquête et de surveillance. (OICV 11)

263. Le PFRMIC 11 est conçu pour déterminer si un régulateur dispose de pouvoirs étendus pour mener des inspections, des enquêtes, et pour exercer une surveillance par rapport aux entités réglementées afin d'évaluer la conformité avec les lois pertinentes sur les MIC. Il couvre les circonstances dans lesquelles ainsi que les méthodes par lesquelles, le régulateur peut obtenir des informations auprès des entités réglementées. Le PFRMIC 11 porte également sur la compétence du régulateur dans le cadre de la surveillance et du contrôle permanents des entités réglementées à titre préventif.

264. Le concept d'inspection englobe généralement les activités de routine qu'un régulateur peut entreprendre pour surveiller et superviser les entités réglementées, afin de contrôler le respect des exigences réglementaires, détecter et prendre des mesures de dissuasion dans des cas de non-conformité, et identifier les risques et les problèmes potentiels. Ces activités peuvent varier selon les juridictions et inclure des examens de livres, registres, documents d'informations permanentes ainsi que d'autres documents réglementaires communiqués au régulateur et autres informations en réponse à une enquête ou dans le cadre d'un cycle de présentation des rapports. Elles peuvent également inclure une inspection sur place ou des contrôles de documents. Pour que les pouvoirs d'inspection atteignent l'objectif visé, il convient d'imposer aux entités réglementées d'établir et de maintenir des registres de leurs transactions et activités. Le régulateur doit également pouvoir procéder à des inspections des entités réglementées dans leurs locaux sans notification préalable, s'il juge de la nécessité de vérifier le respect des exigences réglementaires.

265. Le soupçon d'infraction à la loi ne doit pas être nécessaire pour amener le régulateur à exiger des informations ou effectuer des inspections des entités réglementées. Un régulateur peut choisir de déterminer le moment et la fréquence des inspections de routine ou plus ciblées de certaines entités réglementées, selon un calendrier déterminé, en tenant compte des évaluations des risques et/ou en utilisant d'autres méthodes basées sur le risque pour définir les priorités de son inspection.

266. Le concept d'enquête comprend généralement les activités que le régulateur peut entreprendre pour obtenir des informations, des dossiers ou des déclarations. Une enquête

peut être initiée par les conclusions d'une inspection, ou suite à des soupçons d'infraction à la loi sur les valeurs mobilières, l'objectif étant de déterminer si d'autres procédures d'application doivent être engagées.

267. Les pouvoirs d'inspection et d'enquête peuvent être renforcés par la capacité du régulateur ou d'une autre autorité compétente à prendre des mesures pour garantir le respect de ces pouvoirs, par exemple solliciter un tribunal ou une ordonnance judiciaire pour exécuter la demande de communication d'informations au régulateur.

268. La surveillance a pour principal objectif d'assurer le suivi de l'activité de négociation des valeurs cotées sur les bourses autorisées et les plateformes de négociation réglementées. Cependant, la surveillance peut prendre différentes formes et être menée à l'aide d'outils et de technologies variés. Le régulateur doit tirer parti des formes de surveillance qu'il juge appropriées pour son marché. Celles-ci peuvent aller jusqu'à inclure la recherche de liens et la réalisation d'un suivi plus rapproché de personnes spécifiques soumises à la supervision d'un régulateur (par exemple, les personnes impliquées dans des inconduites antérieures), et la mise en place de systèmes pour informer le régulateur des échanges commerciaux inhabituels ou suspects, afin de pouvoir effectuer de nouvelles inspections et enquêtes.

269. Dans les cas où l'inspection, l'enquête, la surveillance ou tout autre pouvoir d'application de la réglementation a été délégué à des tiers ou est exercé autrement, les régulateurs doivent maintenir un certain niveau de surveillance ou d'implication afin d'éviter des lacunes injustifiées.

Enjeux clés

1. L'autorité de régulation doit disposer du pouvoir d'exiger la communication des informations dans le cadre normal des activités, en réponse à une demande ou dans le cadre du cycle de présentation de rapports, ou dans la phase d'inspections des opérations commerciales des entités réglementées[55] chaque fois qu'il estime nécessaire de vérifier le respect des normes pertinentes.

    a. Le soupçon d'infraction à la loi ne doit pas être nécessaire pour amener le régulateur à exiger des informations ou effectuer des inspections des entités réglementées.

[55] Voir de manière générale, « *Outsourcing in Financial Services* » (Externalisation dans les services financiers), rapport du Forum conjoint, février 2005, disponible sur http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD184.pdf.

b. L'autorité de régulation doit pouvoir procéder à des inspections sur place des entités réglementées.

2. L'autorité de régulation doit être en mesure d'exiger la communication de toutes les informations raisonnablement nécessaires pour vérifier le respect des normes pertinentes, y compris les, registres, archives, documents, communications et déclarations.

3. L'autorité de régulation doit disposer du pouvoir d'effectuer ou de superviser le contrôle des opérations commerciales concernant ses bourses autorisées et ses plateformes de négociation régulées.

4. Lorsque la responsabilité de l'application réglementaire est déléguée à un tiers, y compris un OAR, la tierce partie doit être soumise à des obligations de publication et de confidentialité aussi rigoureuses que celles qui s'appliquent au régulateur.

Questions clés[56]

1. Le régulateur a-t-il le pouvoir d'inspecter les opérations commerciales d'une entité réglementée[57], y compris ses livres et registres :

   a. Sans notification préalable ?

   b. Sur place ?

2. Le régulateur dispose-t-il du pouvoir d'obtenir des livres et registres et demander des données ou des informations aux entités réglementées sans action judiciaire, même en l'absence d'inconduite présumée :

---

[56] Les Questions relatives au PFRCIM 11 proviennent généralement du document « *Resolution on Principles for Record Keeping, Collection of Information, Enforcement Powers and Mutual Cooperation to Improve the Enforcement of Securities and Futures Laws* » (Résolution sur les principes de conservation des données, la collecte d'informations, les pouvoirs d'application et la coopération mutuelle pour améliorer l'application des lois relatives aux valeurs mobilières et produits dérivés), résolution du Comité des Présidents de l'OICV, novembre 1997, disponible sur http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES15.pdf («Résolution sur la conservation de pièces ») et confirmées par le document « Multilateral Memorandum of Understanding concerning Consultation and Cooperation and the Exchange of Information » (Accord multilatéral concernant la consultation, la coopération et l'échange d'informations), rapport de l'OICV, mai 2002 (version révisée, mai 2012), disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD386.pdf (le «Protocole d'accord multilatéral de l'OICV»).

[57] « Entité régulée » comprend les entités ou personnes autorisées ou titulaires d'une licence. Ces entités réglementées sont responsables devant l'autorité de régulation pour toute activité déléguée.

a. En réponse à une demande particulière ?

b. Sur une base régulière ?

3. Le régulateur dispose-t-il du pouvoir d'effectuer ou de superviser le contrôle des opérations commerciales concernant ses bourses autorisées et ses plateformes de négociation réglementées ?

4. Le système réglementaire prévoit-t-il des exigences en matière de tenue et de conservation de registres pour les entités réglementées ?[58]

5. Les entités réglementées sont-elles tenues de :[59]

   a. Tenir des registres sur l'identité des clients ?[60]
   b. Tenir des registres qui permettent de retracer la provenance et la destination de fonds et de valeurs dans les comptes des sociétés de courtage et banques liées aux opérations sur titres ?

6. Le régulateur a-t-il l'autorité pour déterminer, ou avoir accès à l'identité de tous les clients des entités réglementées ?[61]

7. Lorsqu'un régulateur[62] externalise ou concède autrement, ou lorsque la législation accorde le pouvoir de supervision et de mise en œuvre de la réglementation à un tiers, y compris à un OAR :

---

[58] Les FAQ de l'Accord multilatéral de l'OICV considèrent que cinq ans sont la norme pour la conservation des registres (voir FAQ n° 41). Voir aussi, Principes 30-33 sur les intermédiaires de marché.

[59] La Question clé 4 consiste à vérifier si une juridiction a des exigences en matière de tenue de registres et s'il existe des exigences de maintien de ces registres pour les entités réglementées. La Question clé 5 consiste à vérifier si une juridiction dispose des catégories spécifiques de documents qui doivent être conservés par les entités réglementées. Ces exigences figurent dans les lois sur les valeurs mobilières, les banques, la lutte contre le blanchiment des capitaux ou d'autres lois de la juridiction, et les évaluateurs doivent examiner toutes les lois pertinentes de la juridiction pour se familiariser à ces exigences.

[60] Voir « *Principles on Client Identification and Beneficial Ownership for the Securities Industry* » (Principes relatifs à l'identification des clients et des bénéficiaires effectifs pour le secteur des valeurs mobilières), rapport de l'OICV, mai 2004, p. 10, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD167.pdf. Voir aussi « *Initiatives by the BCBS, IAIS and IOSCO to Combat Money Laundering and the Financing of Terrorism* » (Initiatives du CBCB, de l'IAIS et de l'OICV pour lutter contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme), rapport du Forum conjoint, juin 2003, p. 7, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD146.pdf.

[61] Voir « *Principles on Client Identification and Beneficial Ownership for the Securities Industry* » (Principes relatifs à l'identification des clients et des bénéficiaires effectifs pour le secteur des valeurs mobilières), supra.

[62] Dans le cas d'un OAR, le régulateur doit disposer de ces pouvoirs comme une condition de maintien de l'autorisation. Voir Principe 9. Pour cette question, voir de manière générale « *Outsourcing in Financial Services* » (Externalisation dans les services financiers), supra.

a. Contrôle-t-il les fonctions sous-traitées au tiers ?

b. Le régulateur a-t-il entièrement accès aux informations conservées ou obtenues par le tiers ?

c. Peut-il apporter des changements/des améliorations dans les processus appliqués par le tiers ?

d. Ce tiers est-il soumis à des obligations de publication et de confidentialité qui ne sont pas moins rigoureuses que celles applicables au régulateur ?

Notes explicatives

270. Le libre accès aux informations conservées ou obtenues par le tiers comprend l'accès aux informations sous-traitées au tiers, en tenant compte du fait que l'OAR a la possibilité d'utiliser certains services sous-traités dans le cadre de ses activités de surveillance et d'inspection.[63]

Repères

Entièrement appliqué

271. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

272. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l'exception de la Question 7 (c).

Partiellement appliqué

273. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l'exception des Questions 7 (c) et 7 (d).

Non appliqué

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

[63] Cette note de bas de page renvoie à la Question clé 7(b).

PFRMIC 12: Le régulateur doit disposer des pouvoirs étendus pour faire respecter la loi ou la réglementation. (OICV 11)

275. Alors que le PFRMIC 11 concerne uniquement les entités réglementées, le PFRMIC 12 a une application plus étendue couvrant également les entités non réglementées. Le PFRMIC 12 porte sur les moyens d'action, y compris les enquêtes et les procédures, dont dispose le régulateur lorsqu'une violation par une personne, des lois pertinentes sur les valeurs mobilières, est soupçonnée ou identifiée.[64]

276. Le régulateur ou toute autre autorité compétente doit donc être doté de pouvoirs élargis d'enquête et de mise en œuvre de la loi. Ces pouvoirs peuvent varier d'une juridiction à l'autre et, par exemple, inclure ceux qui sont décrits dans le préambule du Principe 11, ainsi que le pouvoir :

- d'obtenir des informations, des documents et des déclarations de toute entité ou de toute personne impliquée (qu'elle soit réglementée ou non) directement ou indirectement, ou susceptible de posséder des informations pertinentes pour une enquête ;

- d'engager des poursuites et porter des accusations contre des personnes soupçonnées d'inconduite ou de violation des lois sur les valeurs mobilières, et/ou demander des ordonnances aux tribunaux ou transmettre des affaires en vue de poursuites civiles et/ou pénales ;

- de demander ou d'imposer des sanctions administratives efficaces, proportionnées et dissuasives en cas de manquement, et veiller à faire appliquer ces sanctions au besoin ;

- de rendre ou demander des ordonnances provisoires (par exemple, la suspension d'activités) lorsqu'une enquête ou une procédure est en cours contre la personne soupçonnée d'avoir enfreint les lois sur les valeurs mobilières ;

---

[64] Voir « *Resolution on Enforcement Powers* » (Résolution sur les pouvoirs d'application), Résolution du Comité des Présidents de l'OICV, novembre 1997, disponible sur http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES14.pdf; et la Résolution sur la conservation de pièces, supra.

- d'imposer la présence, la déposition ou le témoignage d'individus ou de représentants d'entités qui ont été inculpés ou invités à fournir des preuves ;

- de mettre en œuvre les résultats obtenus grâce à des mécanismes de résolution alternatifs (par exemple, par des processus de règlement, de médiation ou d'arbitrage qui peuvent ou ne pas être contraignants pour les parties) ;

- faire appel des décisions et/ou autoriser les appels.

277. Il n'est pas nécessaire que la responsabilité relative à tous les aspects de l'application de la loi sur les valeurs mobilières soit confiée à une seule instance. Plusieurs modèles d'application ont prouvé leur efficacité. Il s'agit notamment des modèles dans lesquels les responsabilités en matière d'application sont partagées entre plusieurs organisations publiques ou parapubliques ou des modèles où les responsabilités sont partagées avec les OAR.

278. Le caractère international des marchés des valeurs mobilières et le fait que des fautes sont fréquemment commises à travers plusieurs juridictions soulèvent un certain nombre de questions spécifiques.

279. La législation ainsi que les pouvoirs d'application du régulateur doivent être suffisants pour assurer son efficacité en cas d'infraction au niveau transfrontalier.

280. Des détails sur les pouvoirs d'une autorité chargée de l'application sont spécifiquement décrits dans le Protocole d'accord multilatéral de l'OICV sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations (le « Protocole d'accord multilatéral de l'OICV »).[65]

281. Le thème général de la coopération internationale et son importance pour une régulation efficace sont traités dans les Principes relatifs à la coopération.

Enjeux clés

1. Le régulateur ou toute autre autorité compétente doit être doté de pouvoirs élargis d'enquête et de mise en œuvre de la loi, notamment celui de : requérir des ordonnances judiciaires ou de prendre des mesures pour faire appliquer les exigences ou décisions réglementaires, administratives ou d'enquête ; ou de demander ou

[65] Voir Article 7 de l'Accord multilatéral de l'OICV, supra

d'imposer des sanctions efficaces ; ou d'engager des poursuites pénales ou de transmettre des affaires aux autorités pénales.

2. Le régulateur ou autre autorité compétente doit être en mesure d'obtenir des données, des informations, des documents, livres et registres et de recueillir au moins des déclarations ou témoignages volontaires de toute personne, y compris d'organismes et de tierces personnes (réglementées ou non réglementées), qui sont impliqués dans une conduite pertinente ou qui peuvent détenir des informations pertinentes sur une enquête dans le cadre de la régulation ou de mise en œuvre de la loi.

3. Les pouvoirs de mise en œuvre de la loi ne doivent pas compromettre les droits d'action privés. Les particuliers doivent pouvoir rechercher leurs propres recours (y compris, par exemple, pour l'indemnisation, les dommages -intérêts ou l'exécution spécifique d'une obligation).

4. Lorsque l'exercice du pouvoir de faire respecter la loi nécessite l'intervention de plusieurs régulateurs ou autorités compétentes, une coopération immédiate, notamment l'échange d'informations entre ces régulateurs, doit être possible pour les besoins d'enquête et d'application.[66]

Questions clés

1. Le régulateur ou toute autre autorité compétente est-il doté de pouvoirs d'enquête et d'application pour faire respecter les lois et règlements relatifs aux activités liées aux valeurs mobilières ?

2. Le régulateur ou toute autre autorité compétente a-t-il les pouvoirs suivants :

   a. Requérir des ordonnances judiciaires, pour renvoyer des affaires à des instances civiles ou prendre d'autres mesures pour assurer le respect des exigences ou décisions réglementaires, administratives ou d'enquête ?

   b. Imposer des sanctions administratives efficaces, proportionnées et dissuasives ?[67]

[66] Voir PFRMIC 1 et 14.
[67] PFRMIC 11, Questions clé. Voir aussi le document *« Resolution on Record Keeping »* (Résolution sur la conservation de pièces), supra

c. Engager des poursuites pénales ou renvoyer des affaires à des poursuites pénales ?

d. Ordonner la suspension de la négociation des valeurs mobilières ou prendre d'autres mesures appropriées ?[68]

3. Le régulateur ou toute autre autorité compétente est-il doté de pouvoirs d'enquête et de mise en œuvre de la loi pour exiger et d'obtenir de toute personne, y compris des organismes et de tierces personnes (réglementées ou non réglementées), qui sont impliqués dans une conduite pertinente ou qui possèdent des informations pertinentes sur une enquête dans le cadre de la régulation ou de mise en œuvre de la loi ?[69]

   a. Des registres contemporains suffisants pour reconstituer toutes les opérations sur titres et instruments de couverture conformes à la Charia, y compris les registres de tous les fonds et actifs transférés vers et depuis les comptes bancaires et de courtage liés à ces opérations ?

   b. Les registres des opérations sur titres et des instruments de couverture conformes à la Charia qui identifient :

      i. Le client :

         1. Nom du titulaire du compte ?

         2. Personnes autorisées à effectuer des opérations ?

      ii. Le montant des achats ou des ventes ?

---

[68] Les autres actions comprennent l'imposition de restrictions ou d'exigences de négociation aux différents acteurs du marché, par exemple, des limites de position sur les transactions conformes à la Charia, des exigences de déclaration, la négociation en liquidation seule, des exigences de marge spéciales ou d'autres actions correctives. Certaines juridictions peuvent également demander des recours compensatoires. Les actions spécifiques décrites à la Question clé 2(d) et dans la présente note de bas de page ne sont fournies qu'à titre d'exemple et ne sont pas nécessaires pour l'attribution d'une notation Entièrement appliqué, à condition que le régulateur puisse démontrer que les sanctions disponibles sont proportionnées, dissuasives et efficaces.

[69] « *Resolution on Record Keeping* » (Résolution sur la conservation de pièces), supra et l'Accord multilatéral de l'OICV, supra. Cette question peut recevoir une réponse affirmative si une autorité compétente a le pouvoir d'échanger avec son homologue étranger toutes les informations requises, y compris les informations initialement détenues par une autre autorité compétente nationale. Voir également le PFRMIC 11 et le PFRMIC 14, Question clé 1

iii. L’heure de la transaction ?

iv. Le prix de la transaction ?

v. Le particulier et la banque ou le courtier et la maison de courtage qui ont effectué la transaction ?

c. Les informations disponibles au sein de sa juridiction permettant d’identifier les personnes qui possèdent, ou contrôlent de manière effective des personnes morales implantées dans leur juridiction ?
d. Les déclarations ou témoignages ?[70]
e. Toute autre information, y compris les documents et les relevés bancaires ?

4. Des personnes privées peuvent-elles rechercher leurs propres solutions en cas d’infractions par rapport aux lois sur les valeurs mobilières ?[71]

5. Lorsqu’une autorité autre que le régulateur doit prendre des mesures d'application ou d'autres mesures correctives, le régulateur peut-il partager avec cette autorité les informations obtenues dans le cadre de ses activités de régulation ou d’enquête ?

6. Lorsque le régulateur ne parvient pas à obtenir les informations relevant de sa juridiction et qui sont nécessaires à une enquête, une autre autorité peut-elle obtenir ces informations ?[72]

7. Si oui, ces accords par rapport au partage d’informations entre le régulateur et une autre autorité sont-ils disponibles ?[73]

Notes explicatives

282. L’évaluateur doit déterminer comment le programme d'application de la juridiction est conçu pour utiliser les pouvoirs accordés.[74] Le caractère suffisant des pouvoirs peut dépendre de la capacité à démontrer qu’ils sont exercés efficacement. L’étendue des pouvoirs d’enquête

[70] Un régulateur doit être en mesure d'obtenir au moins des déclarations volontaires.
[71] Ces mesures ne doivent pas nécessairement être prises directement en vertu des lois sur les valeurs mobilières, mais peuvent l'être en vertu de dispositions du droit général.
[72] Voir PFRMIC 16, Questions clés 8
[73] Un arrangement correspondant peut-être un engagement ou un protocole d'accord.
[74] PFRMIC 13

et d'application conférés au régulateur et/ou à d'autres autorités, y compris les autorités publiques chargées des poursuites pénales, 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 mobilières.

283. Les régulateurs et autres autorités compétentes reconnaissent, dans l'exercice de leurs pouvoirs d'enquête et d'application, que la fraude sur les valeurs mobilières ou d'autres inconduites relatives à ce domaine prennent souvent des formes inhabituelles, complexes ou nouvelles. Ils doivent être préparés à appliquer leurs lois à ces formes inhabituelles de fraude et à contribuer de manière active à l'élaboration de leurs lois respectives et des méthodes de surveillance/ d'inspection et d'enquête, le cas échéant.

284. L'évaluateur doit également obtenir l'avis de l'autorité de régulation sur l'adéquation des pouvoirs de sanction existants et les pouvoirs de prendre des mesures correctives.

285. Parmi les exemples des mesures utilisées pour appliquer les exigences de régulation, pour dissuader et sanctionner les infractions dans ce domaine, on peut citer : 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 prises, directement ou suite à une décision de justice ; le gel d'actifs, pris directement ou suite à 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 déférer de telles activités aux autorités pénales ;[75] des mesures pour faire appliquer les exigences de divulgation et de publication de rapports financiers par les émetteurs ; des mesures pour faire appliquer les règles d'éthique, les normes relatives aux 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,[76] les opérateurs de bourses de valeurs autorisées, les systèmes de négociation réglementés et les organismes de placements collectifs, et d'autres entités réglementées du secteur des valeurs mobilières.

286. Les sanctions mentionnées sont données à titre d'exemple et le régulateur doit démontrer qu'il existe une panoplie de sanctions disponibles qui sont proportionnées,

[75] Le « programme d'application » peut être compris au sens large du terme comme l'ensemble des mesures prises par un régulateur pour utiliser ses pouvoirs.
[76] Un exemple de mesure visant à faire appliquer les exigences de déclaration serait le pouvoir d'exiger un rapport financier modifié ou une déclaration de publication.

dissuasives, efficaces et suffisantes pour couvrir toutes les formes d'infractions aux lois sur les valeurs mobilières.

Repères

Entièrement appliqué

287. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables et, lorsque la coopération entre une autre autorité et le régulateur est nécessaire pour agir, des mesures doivent être prises rapidement et en respectant les priorités du régulateur du marché des valeurs mobilières.

Largement appliqué

288. Il n'existe pas de notation Largement appliqué pour ce principe.[77]

Partiellement appliqué

289. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception de la Question 4.

Non appliqué

290. Incapacité de retirer ou de 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), 3(e), 5, 6 ou 7 ou non-respect avéré des conventions de coopération.

[77] Néanmoins, la notation Largement appliqué peut-être appliquée sur la base des « Mesures d'évaluation » décrites dans l'Introduction de la présente Méthodologie.

PFRMIC 13: Le système de régulation doit garantir un usage efficace et crédible des pouvoirs de contrôle, d'enquête, de surveillance, et de mise en œuvre de la loi ou de la réglementation ainsi que la mise en œuvre d'un programme efficace de contrôle de conformité. (OICV 12)

291. En vertu du PFRMIC 13, le régulateur doit être en mesure de démontrer comment le dispositif réglementaire en place et sa propre organisation prévoient une utilisation efficace et crédible des pouvoirs d'inspection, d'enquête, de surveillance et (de la réglementation) ainsi que la mise en place de programmes de contrôle de conformité. Le régulateur doit pouvoir démontrer qu'il existe un système permettant de prendre des mesures efficaces d'inspection, d'enquête, de surveillance et d'application des actions et que, le cas échéant, des actions ont été engagées pour remédier aux inconduites ou aux abus. Pour le cas spécifique du MIC, cela doit inclure une utilisation efficace et crédible des pouvoirs pour remédier à toute violation liée aux exigences de la gouvernance Charia susceptibles d'être imposées par une juridiction dans le cadre des opérations/institutions et produits du MIC. Un programme efficace, par exemple, peut associer différents moyens pour identifier, détecter et sanctionner de telles inconduites. Un large éventail de sanctions éventuelles peut répondre aux normes en fonction de la nature du système juridique évalué. Le régulateur doit toutefois être en mesure de fournir des documents démontrant que les sanctions disponibles (quelle que soit leur nature) sont efficaces, proportionnées et dissuasives. Les sections des Principes qui concernent des fonctions spécifiques couvrent également des sanctions éventuelles.

292. Le régulateur doit être en mesure de démontrer qu'une utilisation efficace et crédible des pouvoirs d'inspection, de surveillance et d'application (de la réglementation) a été faite et que ces pouvoirs seront désormais appliqués de la même manière. L'utilisation efficace et crédible des pouvoirs dépend des pouvoirs adéquats, des ressources appropriées et de la compétence nécessaire dont dispose le régulateur pour remplir ses missions et exercer ses pouvoirs. Alors que les Principes 11 et 12 établissent la nature et la portée des pouvoirs d'application dont dispose le régulateur, le Principe 3 traite des ressources en général, et le Principe 13 couvre l'utilisation des ressources faite par le régulateur pour remplir ses missions et exercer ses pouvoirs d'application.

293. En particulier, le régulateur doit être en mesure de démontrer et expliquer comment ses pouvoirs sont exercés par :

- les actions réglementaires entreprises dans la juridiction. Il peut notamment s'agir de la manière dont les préoccupations soulevées par les inspections, la surveillance ou les contrôles de conformité peuvent entraîner des procédures d'enquête et d'application (de la réglementation).

- les programmes de conformité exigés des entités réglementées pour prévenir, détecter et corriger les infractions aux lois sur les valeurs mobilières. Par exemple, un programme de conformité peut comprendre la mise en place de contrôles internes, la supervision quotidienne et le suivi des activités au sein de l'entité, ainsi que l'exigence des politiques et procédures écrites à communiquer aux employés de l'entité. Le régulateur doit contrôler la conformité de l'entité aux politiques et procédures.

- le type d'inspections continues et ad hoc effectuées dans la juridiction (Voir Principe 11 pour une description du terme « inspections »). Par exemple, la régulation peut disposer d'une méthode pour déterminer la fréquence et la portée des inspections des entités réglementées, ou d'un processus basé sur le risque pour fixer les priorités des inspections et établir leur portée.

- Les moyens d'enquête et d'application de la loi utilisés dans la juridiction. Cela peut inclure la capacité des régulateurs à détecter et à rassembler les informations nécessaires pour accomplir ces actions, qui peuvent impliquer un partenariat avec d'autres régulateurs, des OAR et des organismes d'application de la loi.

- Les sanctions imposées ou toute autre mesure corrective prise, en cas d'inconduite détectée au sein de la juridiction. Les régulateurs peuvent disposer d'une série de réponses et de sanctions réglementaires et les utiliser pour dissuader les inconduites potentielles, ce qui leur permettra de chercher des solutions efficaces, proportionnées et dissuasives.

Enjeux clés

1. Pour disposer d'un système d'application de la loi efficace et crédible, il ne suffit pas pour un régulateur d'être simplement doté de pouvoirs légaux énoncés dans les Principes. Il doit également être en mesure de :

    a. Détecter efficacement et en temps opportun les infractions présumées à la loi.

b. Réunir les informations nécessaires pour enquêter sur ces éventuelles infractions.

c. Utiliser ces informations pour agir lorsqu'une infraction à la loi est identifiée.

d. Démontrer qu'il dispose de programmes et qu'il utilise ses ressources pour l'exercice efficace de ses activités, conformément aux Enjeux clés1(a) à (c).

2. En outre, le régulateur doit exiger la mise en place d'un système de conformité pour les entités réglementées pour permettre de prévenir, détecter et corriger les violations de la législation sur les valeurs mobilières, ce qui comprend :

   a. Des inspections ou des auto-évaluations utilisant des méthodes et des techniques adéquates, mais qui peuvent varier d'une juridiction à l'autre.

   b. D'autres techniques de contrôle ou de surveillance.

Questions clés

Détection des infractions

1. Existe-t-il un système d'inspection efficace en place qui permette au régulateur d'effectuer des inspections :
   a. Sur une base périodique ?
   b. En fonction d'une évaluation du risque ?
   c. Sur une base non périodique, en réaction aux renseignements reçus (par exemple, les plaintes des investisseurs, les dénonciations et les plaintes adressées par d'autres sources) ?

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 existent pour détecter et enquêter sur :

   a. des manipulations du marché et /ou des cours ?

   b. Les délits d'initiés ?

c. Les fausses déclarations d'informations importantes ou autres pratiques frauduleuses ou manipulatrices relatives aux valeurs mobilières et aux instruments de couverture conformes à la Charia ?

d. 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 ?

4. Le régulateur dispose-t-il d'un système adéquat pour recevoir les renseignements et y réagir ?

Système de conformité

5. Le régulateur exige-t-il des entités réglementées qu'elles disposent de procédures de surveillance et de conformité raisonnables visant à prévenir les infractions aux lois sur les valeurs mobilières ?

6. Le régulateur contrôle-t-il la manière dont les procédures de conformité sont appliquées et communiquées aux employés de ces entités ?

7. Le régulateur peut-il prendre des mesures à l'encontre des entités réglementées ou appliquer des mesures disciplinaires ou sanctions en cas d'incapacité de surveiller suffisamment le personnel subalterne dont les activités enfreignent les lois sur les valeurs mobilières ?

8. Le régulateur peut-il imposer des mécanismes de surveillance du marché qui permettent un audit de l'exécution et de la négociation de toutes les opérations sur les bourses agréées et les systèmes de négociation réglementés ?[78]

Efficacité

9. À partir des critères énoncés, le régulateur ou toute autre autorité compétente dispose-t-il d'un programme efficace pour faire appliquer les lois sur les valeurs mobilières ?

Notes explicatives

[78] Les évaluateurs doivent vérifier si le l'audit des transactions est prévu et a effectivement été réalisé.

294. Pour évaluer ce Principe, l’évaluateur doit aussi se référer aux Principes 11 et 12 pour les pouvoirs, aux Principes 14 et 16 pour la coopération, et aux Principes 2 et 3 en ce qui concerne l’adéquation des ressources, des procédures et de la responsabilité des régulateurs.

295. L'évaluateur doit vérifier s'il existe effectivement en place un système efficace pour détecter les infractions, recueillir et utiliser des informations, promouvoir la conformité et sanctionner le non-respect, en utilisant les pouvoirs d'inspection, d'enquête, de surveillance et d'application. Ces pouvoirs doivent être utilisés de manière efficace et crédible dans les différents domaines de la réglementation des valeurs mobilières.

296. Le régulateur ou un tiers, notamment un OAR, doit être en mesure de présenter à l'évaluateur des documents et d’autres éléments importants qui décrivent les activités d'application, y compris les dispositions législatives, les directives publiées et des exemples de communiqués de presse couvrant des cas pertinents d’application, des plaintes et des dépositions, s’ils ont été rendus publics.

297. Lors de l'évaluation d'un programme d’inspection basé sur le risque, l’évaluateur doit déterminer comment les priorités sont fixées et comment elles sont ajustées ou mises à jour, par exemple par le biais de l'examen des rapports financiers périodiques ou d’autres mécanismes. Il suffit que la question des réparations en cas de plaintes en vertu du cadre réglementaire soit réglée par le biais d'un médiateur, d'un mécanisme externe de règlement de différends ou d’autres systèmes faisant intervenir un tiers ou bien à travers une surveillance des accords individuels prévus par les entreprises.

298. Lors de l'évaluation de l'efficacité d'un programme d'application, l'évaluateur doit déterminer si le régulateur utilise les pouvoirs énoncés dans le Principe 12, Questions clés 2(a) à 2(d).

299. Le manque de personnel qualifié pour la gestion d'un système automatisé décrit dans la Question clé 2 indique nettement qu'il faut répondre par la négative à la question correspondante.

300. Il y a de fortes raisons de penser que les Questions clés 3(a) et 3(b) ne peuvent pas recevoir de réponse affirmative, si la Question clé 2 reçoit une réponse négative.

301. S'agissant de la Question clé 9, les évaluateurs doivent préciser les paramètres utilisés pour parvenir à leurs conclusions sur l'efficacité d'un programme d'application. Ces paramètres peuvent, mais ne doivent pas nécessairement, inclure (1) les ressources

consacrées à un programme d'application ; (2) le niveau des amendes imposées par an ; (3) le coût du capital dans la juridiction en guise d'indicateur de la confiance des investisseurs dans ledit programme ; (4) le nombre d'affaires déposées par an ; et (5) le nombre et le type d'enquêtes menées par an.

Repères

Entièrement appliqué

302. Nécessite des réponses affirmatives à 1(a), ou à 1(b), ainsi qu'à toutes les autres Questions applicables sous réserve que, en cas de réponse affirmative à 1(b) uniquement, des moyens soient disponibles pour identifier des changements de priorités en matière de risque ou de statut des sociétés susceptibles de faire l'objet d'inspection et que soit également disponible la capacité de démontrer l'existence d'une couverture efficace.

Largement appliqué

303. Nécessite des réponses affirmatives à 1(a), ou à 1(b), ainsi qu'à toutes les autres Questions applicables, à l'exception des Questions 2, 4 et 8, et/ou un système d'enquête, de surveillance et d'application de la loi est en place, mais des ressources plus importantes doivent être engagées pour assurer une gestion efficace, et des ajustements dans le fonctionnement du système peuvent être nécessaires ou certains pouvoirs souhaitables (voir Principe 10) sont nécessaires pour améliorer l'efficacité du système.

Partiellement appliqué

304. Nécessite des réponses affirmatives à l'une ou l'autre des Questions 1(a) ou 1(b), ainsi qu'aux Questions 1(c), 3(a), 3(b), 3(c), 3(d), 5, 6 et 7, et le régulateur peut démontrer qu'il dispose d'un programme actif d'application et de conformité, même si ce programme présente certaines lacunes en termes de délais ou de couverture.

Non appliqué

305. 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), 3(d), 5, 6, 7 ou 9.

BIBLIOGRAPHIE DES PRINCIPES RELATIFS À L'APPLICATION

	Document	**PFRMIC**	**Autre PFRMIC**
1	*Accord multilatéral concernant la consultation, la coopération et l'échange d'informations*, rapport de l'OICV, mai 2002 (version révisée Mai 2012), « Accord multilatéral de l'OICV » https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD386.pdf	11 12 13	14 15 16
2	*Externalisation dans les services financiers,* rapport du Forum conjoint sur les conglomérats financiers, Février 2005, http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD184.pdf	11	19 31
3	*Principes relatifs à l'identification des clients et des bénéficiaires effectifs pour le secteur des valeurs mobilières,* rapport de l'OICV, Mai 2004, http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD167.pdf	11	31
4	*Rapport sur les activités sur titres exercées sur Internet III* du Comité technique de l'OICV, Octobre 2003, http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD159.pdf	12	14 17 31
5	*Initiatives du CBCB, de l'IAIS et de l'OICV pour lutter contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme*, rapport du Forum conjoint sur les conglomérats financiers, Juin 2003, http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD146.pdf	11	31
6	*Rapport sur les activités sur titres exercées sur Internet II* du Comité technique de l'OICV, Juin 2001, http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD120.pdf	12	17 33

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
7	*Rapport sur les activités sur titres exercées sur Internet* du Comité technique de l'OICV, Septembre 1998, http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD83.pdf	12	14 17 31 33
8	*Résolution sur les principes de conservation des données, la collecte d'informations, les pouvoirs d'application et la coopération mutuelle pour améliorer l'application des lois relatives aux valeurs mobilières et produits dérivés,* Résolution du Comité des Présidents de l'OICV, Novembre 1997, « Résolution sur la tenue de registres » http://www.iosco.ora/library/resolutions/pdf/IOSCORES15.pdf	11	14 15 16
9	*Résolution sur les pouvoirs d'application ,* Résolution du Comité des Présidents de l'OICV, Novembre 1997, http://www.iosco.ora/library/resolutions/pdf/IOSCORES14.pdf	12	14

2.5 Principes relatifs à la coopération

2.5.1 Préambule

306. Les Principes 14, 15 et 16 portent sur la coopération entre les régulateurs et leurs homologues nationaux et étrangers dans le cadre des enquêtes, de l'application de la loi et d'autres objectifs de la régulation.[79]

307. La mondialisation croissante des activités financières et la globalisation des marchés peuvent mettre l'information hors de portée immédiate d'un seul régulateur. Cela met davantage l'accent sur la nécessité d'une coopération internationale et de partage des informations entre régulateurs.

308. La fraude, la manipulation de marché, les délits d'initiés ainsi que toutes les autres opérations illégales, telles que la fourniture non autorisée de services financiers qui transcendent les frontières des juridictions, peuvent se produire et sont même effectivement observés dans un marché mondial soutenu par des systèmes de télécommunications modernes. En outre, un nombre croissant d'acteurs du marché exercent des activités commerciales et réglementées au sein et à travers plusieurs juridictions.

309. La coopération est essentielle pour garantir que les programmes de conformité, ainsi que les enquêtes et les mesures d'application de la loi ne sont pas inutilement entravés par les frontières juridictionnelles.

310. En ce qui concerne spécifiquement le MIC, des problèmes peuvent se poser en rapport avec les activités transfrontalières, comme l'émission des ṣukūk transfrontaliers, qui peut nécessiter une coopération entre les régulateurs, par exemple en termes d'enregistrements supplémentaires des actifs sous-jacents pour soutenir les structures des ṣukūk, et pour

[79] L'échange d'informations à des fins de surveillance ou à d'autres fins réglementaires peut imposer par exemple : l'échange régulier des informations sur des activités suspectes ou sur des fraudes avérées, des 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, des informations sur la situation en cours d'un titulaire de licence ou d'un émetteur, des 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 mesures prises par les autorités de marché, les prix, les opérations commerciales ainsi que les données globales de marché, etc.

assurer la conformité aux lois et règlements respectifs, y compris les questions relatives à la Charia.[80]

311. Même au sein d'une même juridiction, il peut exister un besoin important de partager les informations au niveau national. Lorsqu'il y a plusieurs régulateurs ou lorsqu'il y a chevauchement entre les lois concernant les valeurs mobilières et celles d'une juridiction, le besoin de coopération sur le plan national peut s'étendre au -delà du cadre de l'application de la loi et inclure des informations relatives à une autorisation d'agir à titre particulier et pour la réduction du risque systémique, par exemple, dans les cas où les responsabilités sont scindées entre les secteurs des valeurs mobilières, les secteurs bancaires et autres secteurs financiers.[81] Le PFRMIC 14 évalue la capacité d'un régulateur à partager des informations. Le PFRMIC 15 porte sur la question de savoir si le régulateur dispose des mécanismes pour déterminer quand et comment il va échanger des informations avec ses homologues. Le PFRMIC 16 porte sur le type d'assistance qu'un régulateur peut fournir à un homologue.

312. Les membres de l'OICV sont tenus de signer un protocole d'accord multilatéral (Multilateral Memorandum of Understanding - MMoU), visant à faciliter, entre autres choses, la mise en œuvre des Principes de l'OICV équivalents aux PFRMIC 14, 15 et 16. L'adhésion au protocole d'accord de l'OICV indique clairement que ces principes sont pleinement appliqués puisque l'autorité dispose du pouvoir légal requis pour satisfaire aux normes internationales énoncées dans le Protocole d'accord de l'OICV. Toutefois, l'adhésion au Protocole d'accord de l'OICV ne permet pas automatiquement de conclure que les Principes sont pleinement appliqués car, par exemple, l'autorité concernée peut manquer de ressources et/ou de la capacité matérielle nécessaires pour apporter une assistance adéquate au moment de l'évaluation des Principes. Il n'existe actuellement aucun Protocole d'accord de l'IFSB équivalent.

313. La coopération internationale entre les régulateurs est également essentielle pour assurer une régulation et une surveillance efficaces des marchés locaux. L'incapacité de fournir une assistance et une surveillance réglementaires peut sérieusement compromettre les efforts consentis pour assurer l'efficacité de la régulation des valeurs mobilières. Les lois

[80] Voir également les PFRMIC 10 et 20. Il n'est pas rare de constater certaines différences dans l'interprétation de la Charia à travers les frontières. Cela peut toutefois avoir un impact sur le statut de conformité des titres à la Charia.
[81] PFRMIC 1 et 3.

nationales doivent contribuer à éliminer les éventuels obstacles à la coopération internationale.[82]

2.5.2 Portée

314. Le régulateur doit identifier les organismes avec lesquels elle doit coopérer au sein de la juridiction, les types d'accords exigés et les objectifs de la coopération. Ainsi, dans certaines juridictions, il peut être nécessaire d'obtenir des informations auprès d'une autre autorité de la même juridiction ou avoir recours à une autre autorité pour effectuer un audit de conformité, ouvrir une enquête ou appliquer des mesures coercitives. Le régulateur doit être en mesure de démontrer qu'il existe des voies et des canaux à travers lesquels les informations requises peuvent être mises à disposition et que ces canaux d'informations fonctionnent en cas de besoin. En outre, le régulateur doit connaître les lois de la juridiction, telles que les textes relatifs au blocage, au secret bancaire ou tout autre type de décisions juridiques ou judiciaires susceptibles d'influer sur sa capacité de coopérer avec les autres.

315. La capacité du régulateur à coopérer est étroitement liée à son pouvoir d'obtenir des informations confidentielles auprès de ses homologues étrangers et de conserver la confidentialité des informations sollicitées par ces derniers, en vertu des Principes relatifs au régulateur, des Principes relatifs à l'auto-régulation, ainsi que de l'Accord multilatéral de l'OICV et d'autres accords de coopération.

---

[82] Voir « *Commitment to Basic IOSCO Principles of High Regulatory Standards and Mutual Cooperation and Assistance* », Rapport d'autoévaluation réalisé par les membres de l'OICV conformément à la Résolution 1997 de l'OICV sur « l'engagement à l'égard des principes de base de l'OICV relatifs aux normes de régulation et à la coopération et l'assistance mutuelles », Rapport de l'OICV, novembre 1997, parties C et D, pages 8-9, accessible sur http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD76.pdf; « *Securities Activity on the Internet* » Rapport sur les activités sur titres exercées sur Internet du Comité technique de l'OICV, septembre 1998 - en particulier, les recommandations clés 21 à 24, accessible sur http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD83.pdf.

2.5.3 PFRMIC 14 à 16

PFRMIC 14: Le régulateur doit disposer du pouvoir de partager des informations confidentielles et non¬ confidentielles avec ses homologues nationaux et étrangers. (OICV 13)

316. Ce principe traite du pouvoir conféré au (x) régulateur (s) d'échanger des informations confidentielles et non confidentielles contenues dans leurs dossiers ou qui leur ont été transmises lors des inspections, des enquêtes et des surveillances, sans autre intervention extérieure. En cas d'échange d'informations confidentielles, l'autorité de régulation requise doit s'assurer que ces informations soient compatibles avec l'objectif pour lequel elles sont partagées et préserver leur confidentialité sous réserve de ces utilisations.

317. Il peut s'avérer nécessaire de partager des informations au niveau national avec d'autres autorités nationales. Les cas de fraude ou de blanchiment d'argent impliquant des opérations sur titres peuvent nécessiter une coopération étroite entre deux ou plusieurs régulateurs nationaux, notamment les autorités en charge de l'application des lois, de la réglementation et les autorités judiciaires. Le besoin de coopération au niveau local est également important dans le contexte de la surveillance et cette coopération comprend des informations relatives à l'autorisation d'agir à un titre particulier et à la réduction du risque systémique, en particulier lorsque les responsabilités sont réparties entre les secteurs des valeurs mobilières, bancaires et autres secteurs financiers. Lorsque la juridiction concernée dispose d'un Conseil centralisé de la Charia, externe au régulateur, il sera également nécessaire de coopérer avec ce conseil.

318. La coopération internationale entre les régulateurs est nécessaire pour assurer une régulation et une surveillance efficaces des marchés nationaux. L'incapacité de fournir une assistance et une surveillance réglementaires peut sérieusement compromettre les efforts consentis pour assurer l'efficacité de la régulation des valeurs mobilières. Les lois nationales doivent éliminer les obstacles à la coopération internationale. Dans le contexte du MIC, les émissions transfrontalières et la cotation de titres peuvent nécessiter une coopération au niveau international pour éviter les différences d'interprétation de la Charia, qui peuvent avoir un impact sur le statut de conformité à la Charia des titres sur les différents marchés.

319. La suppression de toute condition de « double illégalité » en ce qui concerne l'échange des informations et la coopération entre les régulateurs est essentiel. A titre transitoire, afin de donner à une juridiction le temps de supprimer les conditions de double illégalité, il est

important d'interpréter chaque condition avec souplesse de manière à minimiser l'impact sur la coopération internationale.

320. Alors que les approches de surveillance des régulateurs diffèrent, chacun a un intérêt commun à partager les informations et à coopérer avec les autres, sur la base d'une confiance gagnée dans leurs systèmes respectifs de régulation et de surveillance.[83]

321. La forme comme le contenu de la coopération pourront varier selon les cas.[84] Il est important d'offrir une assistance non seulement dans le cadre d'enquêtes, mais également dans d'autres types de demandes de renseignements, comme les enquêtes prévues dans le cadre d'un programme de conformité avec les règles, de prévention d'activités illicites dans le domaine de la régulation des valeurs mobilières. Les régulateurs peuvent aussi se prêter mutuellement assistance en partageant des méthodes d'application.

322. Un régulateur qui reçoit des informations à des fins d'enquête et d'application doit pouvoir les partager directement ou indirectement par le biais des autorités de sa juridiction, afin de les utiliser dans les enquêtes et les poursuites (administratives, civiles et pénales) relatives aux infractions aux lois sur les valeurs mobilières.

323. La coopération est également importante dans le cadre de la surveillance. Il est également nécessaire d'échanger des informations générales et plus spécifiques sur les questions de réglementation, notamment les informations de nature financière ou relatives au contrôle, à l'expertise technique et aux méthodes de surveillance. Le partage d'informations sur les risques systémiques doit également être au cœur de la coopération entre les juridictions, comme il a été mentionné dans le PFRMIC 6.

324. Les entités réglementées qui opèrent au niveau international, surtout en raison de leur culture de conformité, leur situation financière et leur exposition aux risques, doivent échanger

---

[83] Voir « *Executive Summary to Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation* » (Sommaire des Principes relatifs à la coopération prudentielle transfrontalière), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, mai 2010, p. 3-6, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD322.pdf.

[84] La coopération peut nécessiter : le partage systématique d'informations sur des activités douteuses et des fraudes avérées ; des informations sur les préoccupations d'un demandeur de licence, de cotation ou d'enregistrement ; des informations sur la situation du moment d'un titulaire de licence ou d'un émetteur ; des informations susceptibles d'être nécessaires pour réduire les effets néfastes des perturbations du marché, y compris les plans d'urgence, les personnes-ressources et les mesures structurelles pour faire face aux perturbations du marché ; ainsi que des informations sur les conditions du marché telles que les actions engagées par les autorités de marché, les prix, les activités de négociation et les données de marché : « Multi-Jurisdictional Information Sharing for Market Oversight » (Partage de l'information entre juridictions dans le cadre de la surveillance du marché), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, avril 2007, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD248.pdf.

des informations entre elles sur une base ad hoc, et d'une manière mieux organisée et plus spécifique.

Aspects clés[85]

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 par des échanges d'informations à des fins de régulation, d'inspection, d'enquête, de surveillance ou d'application.

4. Lorsque des informations confidentielles recueillies par le régulateur dans le cadre de ses fonctions ou de ses pouvoirs sont partagées avec une autre autorité compétente nationale ou étrangère, le régulateur doit veiller à ce que ces informations soient fournies dans des conditions qui, dans la mesure où cela est compatible avec l'objectif de leur publication, contribuent à préserver leur confidentialité.

Questions clés

1. Pour chacun des régulateurs identifiés,[86] le régulateur est- il habilité à échanger avec d'autres régulateurs et autorités nationaux, des informations sures :

    a. les questions liées à l'inspection, aux enquêtes ou à l'application (de la loi) ?

    b. les décisions concernant les demandes d'autorisation, de licence ou d'agrément ?

    c. la surveillance ?

    d. les conditions et événements du marché ?

---

[85] « *Resolution on Record Keeping* » Résolution sur la tenue de registres, supra, parties C et D, page 2. Voir aussi le Protocole d'accord multilatéral de l'OICV, supra, parties 6, 7, 10 et 11.

[86] C'est-à-dire, les régulateurs qui sont responsables de l'application des lois sur les valeurs mobilières identifiés comme tels dans le cadre du processus d'évaluation.

e. l'identification des clients, y compris les personnes qui détiennent ou contrôlent des titres de personnes morales implantées dans la juridiction du régulateur ?

f. les entités réglementées ?

g. les sociétés cotées et les sociétés introduites en bourse ?

2. Le régulateur peut-il partager les informations décrites dans la Question clé 1 relatives à la régulation et l'application avec d'autres autorités nationales sans solliciter une approbation externe[87] comme celle d'un ministre ou d'un procureur compétent ?
3. Le régulateur peut-il partager avec ses homologues étrangers des informations relatives à chacune des questions énumérées dans la Question clé 1 ?[88]

   a. les questions liées à l'inspection, aux enquêtes ou à l'application ?

   b. les décisions concernant les demandes d'autorisation, de licence ou d'agrément ?

   c. la surveillance ?

   d. les conditions et événements du marché ?

   e. l'identification des clients, y compris les personnes qui détiennent ou contrôlent des titres de personnes morales implantées dans la juridiction du régulateur ?

   f. les entités réglementées ?

   g. les sociétés cotées et les sociétés introduites en bourse ?

4. Le régulateur peut-il partager avec ses homologues étrangers les informations identifiées aux Questions clés 3 ci-dessus mentionnées à des fins d'application et

[87] Si cette approbation est purement formelle et accordée immédiatement, le régulateur peut obtenir un classement entièrement appliqué même si une telle approbation est obligatoire. Ainsi, dans certaines juridictions, le procureur général ou une autorité de même rang approuve des actions en tant que plus haute autorité du système judiciaire. En principe, dans le contexte national, certains échanges d'informations doivent nécessiter des autorisations préalables.

[88] Cette question peut recevoir une réponse affirmative si une autorité compétente dispose du pouvoir de partager avec son homologue étranger toutes les informations requises, y compris les informations initialement détenues par une autre autorité nationale compétente

de régulation sans solliciter une approbation externe,[89] comme celle d'un ministre ou d'un procureur compétent ?

5. Le régulateur peut-il fournir des informations à d'autres autorités nationales et étrangères sans requête préalable ?
6. Le régulateur peut-il partager des informations avec ses homologues étrangers, même si le comportement présumé n'est pas de nature à constituer une violation des lois de sa juridiction, s'il était observé dans cette juridiction ?

7. Le régulateur peut -t-il échanger avec ses homologues nationaux et étrangers des informations et des dossiers identifiant la ou les personnes qui détiennent ou contrôlent les comptes bancaires liés aux opérations sur titres et aux instruments de couverture et comptes de courtage conformes à la Charia, ainsi que les informations nécessaires pour reconstituer une opération, y compris les dossiers bancaires ?[90]

8. Le système réglementaire garantit -il suffisamment que les informations confidentielles recueillies par le régulateur dans le cadre de ses fonctions ou pouvoirs et communiquées à une autre autorité compétente nationale ou étrangère, sont soumises à des règles appropriées en matière de confidentialité ?

Notes explicatives

325. Une demande de licence peut être présentée par une personne reconnue être enregistrée dans une autre juridiction, ou un enregistrement peut être sollicité pour les mêmes documents d'offre dans plusieurs juridictions. De même, les menaces à la stabilité systémique ne se limitent pas aux facteurs internes. Elles peuvent inclure le comportement des institutions financières établies dans une autre juridiction.

326. Par ailleurs, un nombre croissant d'entreprises ont des titres cotés dans plusieurs juridictions et il est courant qu'une grande partie de l'activité commerciale d'un émetteur se déroule dans un pays autre que celui où ses actions sont cotées. Les investisseurs investissent souvent sur les marchés et les titres étrangers, directement ou dans de fonds gérés. Un nombre croissant d'organismes de placements collectifs islamiques sont

[89] Si cette approbation est purement formelle et accordée sans délai, le régulateur peut obtenir une notation entièrement appliqué même si une telle approbation est obligatoire. Voir exemple précédent dans la note de bas de page 87

[90] Accord multilatéral de l'OICV, supra, paragraphe 7(b)(ii), p. 4

commercialisés au-delà des frontières juridictionnelles. Il est également courant que les promoteurs, les gestionnaires et les dépositaires de l'organisme soient situés dans des juridictions différentes, et ils peuvent ne pas être dans la même juridiction que les investisseurs auxquels le système est proposé.

327. Des produits financiers similaires peuvent être négociés sur différents marchés dans plusieurs pays.

328. Malgré l'obligation de coopérer au niveau national, lorsque les informations passent par un canal international, les utilisations faites de ces informations peuvent être limitées aux utilisations prévues par l'accord portant sur le partage d'informations. Par exemple, lorsque des informations sont obtenues par un homologue étranger dans le cadre du protocole d'accord de l'OICV, il n'est pas permis de les utiliser en dehors de ce cadre. Lorsqu'il s'avère nécessaire d'utiliser ces informations en dehors du cadre prévu par le protocole d'accord de l'OICV, l'autorité requérante doit obtenir le consentement de l'autorité requise.

329. 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 partager avec des homologues étrangers.

330. Les évaluateurs doivent demander s'il y a eu des cas de jurisprudence ou d'autres développements faisant douter de l'applicabilité réelle des pouvoirs accordés au régulateur.

331. Selon les Principes, le régulateur peut légitimement imposer des conditions pour échanger des informations, notamment des informations confidentielles, avec ses homologues nationaux et étrangers. Les conditions peuvent inclure la garantie d'une utilisation appropriée des informations et la garantie de leur confidentialité, sauf dans le cadre des utilisations autorisées, comme dans le cas de mesures d'application ayant motivé la demande d'information. Voir aussi le Principe 15, qui porte plus généralement sur des mesures de protection de la confidentialité.

332. Une demande d'assistance peut être rejetée par une autorité requise :

a. lorsque la demande exige que l'autorité requise agisse en violation de sa législation nationale ;

b. pour des raisons d'intérêt public ou d'intérêt national majeur ;

c. 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 des poursuites engagées 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 ; ou

d. lorsque la présentation de la demande n'est pas conforme aux dispositions du protocole d'accord de l'OICV.

333. Lorsqu'une demande d'assistance est rejetée ou lorsqu'une assistance n'est pas prévue par la législation nationale, l'autorité requise donnera les raisons du rejet et consultera l'autorité requérante.

Repères

Entièrement appliqué

334. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

335. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception des Questions 2 et 4, sous réserve que les échanges d'informations puissent s'effectuer en temps opportun.

Partiellement appliqué

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

Non appliqué

337. 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, 7, 8 ou incapacité si importante d'agir en temps opportun que le Principe ne peut être considéré comme appliqué.

PFRMIC 15: Les régulateurs doivent mettre en place des mécanismes d'échange d'informations qui définissent quand et comment ils vont échanger des informations confidentielles et non confidentielles avec leurs homologues nationaux et étrangers. (OICV 14)

338. Les régulateurs des valeurs mobilières utilisent depuis longtemps les protocoles d'accord pour faciliter la consultation, la coopération et l'échange d'informations sur les questions liées à l'application des lois sur les valeurs mobilières. Ces protocoles d'accord sur l'application des lois permettent aux régulateurs qui soupçonnent une violation de leurs lois et/ ou règlements de recourir à l'assistance ponctuelle de leurs homologues étrangers lorsque les preuves d'une éventuelle violation peuvent se situer en dehors de leur juridiction. La plupart de ces protocoles d'accord ont été conclus sur une base bilatérale ; depuis 2005, le protocole d'accord de l'OICV est devenu la norme minimale mondiale obligatoire pour la coopération en matière d'application entre les régulateurs de valeurs mobilières.

339. Plus récemment, les régulateurs des marchés des valeurs mobilières ont fini par reconnaître qu'une surveillance et un contrôle efficaces dans l'environnement mondial actuel exigent qu'ils se dotent non seulement d'outils d'aide à l'application des lois et règlements en matière de valeurs mobilières (par nature ponctuels et axés sur l'échange d'informations sur une éventuelle violation), mais également d'un cadre de coopération réglementaire sur une base ad hoc et de manière continue dans le domaine de la surveillance des entités réglementées. Une telle coopération est essentielle pour assurer une réglementation transparente et efficace des entités réglementées qui exercent au niveau mondial, et ce, dans le respect intégral des lois et règlements en vigueur dans les juridictions concernées. Cette collaboration et cette coopération se sont développées en grande partie sur une base ad hoc, mais des formes plus établies, dont les protocoles d'accord et les collèges d'autorités de surveillance, ont également été mises en place.

340. Les protocoles d'accord facilitent le processus d'échange d'informations en créant un mécanisme ou cadre formel qui précise clairement les utilisations autorisées, les accords de confidentialité et les autres procédures opérationnelles entre les parties.

Aspects clés[91]

1. Les mécanismes de partage d'informations doivent prendre en compte les facteurs suivants :

    a. Quelle autorité de marché ou régulateur a accès aux informations ou à l'assistance et est en mesure de les fournir.

    b. Mode d'accès à ces informations en vertu de la loi applicable.

    c. Confidentialité en vertu de la loi applicable.

    d. Utilisation autorisée en vertu de la loi applicable.

    e. La forme et le moment de l'assistance ou du partage des informations.

    f. L'applicabilité des autres accords (y compris des lettres d'intention) entre ces autorités pour le partage d'informations liées aux enquêtes et d'informations financières.

2. Lorsque des informations confidentielles collectées par le régulateur dans l'exercice de ses fonctions sont partagées avec une autre autorité, il convient de veiller tout particulièrement à ce que ces informations soient fournies avec des conditions qui, dans la mesure où elles sont compatibles avec l'objectif de leur diffusion, préservent leur confidentialité.

3. Le régulateur doit être en mesure de maintenir la confidentialité de la demande conformément à l'Article 11 du protocole d'accord de l'OICV.

Questions clés

1. Le régulateur dispose-t-il du pouvoir, en vertu de la loi, de la réglementation ou de pratiques administratives, de conclure des accords d'échange d'informations (formelles ou informelles) avec d'autres autorités nationales ?

---

[91] Voir « *Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation* » (Principes relatifs à la coopération prudentielle transfrontalière), supra, chapitre 8 *(Mechanisms for Supervisory Cooperation* (Mécanismes de coopération prudentielle)), p. 31-37 ; « *Principles for Memoranda of Understanding* » (Principes sur le protocole d'accord), rapport du Comité technique de l'OICV, septembre 1991, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD17.pdf , supra, partie 2.

2. Le régulateur dispose-t-il du pouvoir, en vertu de la loi, de la réglementation ou de pratiques administratives, de conclure des accords d'échange d'informations (formelles ou informelles) avec des homologues étrangers ?

3. Si le régulateur est membre de l'OICV, est-il signataire du protocole d'accord de l'OICV (si oui, ignorez la Question 4(a)) ?

4. 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 transfrontalières ?

   b. aider à s'acquitter des responsabilités en matière d'attribution des licences, de surveillance et de l'application (des lois) ?[92]

5. Lorsque l'ampleur de l'activité transfrontalière et la capacité de fournir une assistance mutuelle le justifie, le régulateur cherche-t-il activement à conclure des accords d'échange d'informations avec les ¬régulateurs étrangers ?

6. Ces accords reposent-ils sur des documents écrits ?

7. Le régulateur prend-il des dispositions pour garantir que des mesures sont mises en place pour préserver la confidentialité des informations fournies conformément aux utilisations autorisées ?

8. Le régulateur peut-il garantir la confidentialité de la demande d'informations présentée par un régulateur étranger conformément à l'Article 11 du protocole d'accord de l'OICV ?

9. Lorsque les mesures de protection appropriées sont en place, le régulateur peut-il démontrer qu'il partage les informations lorsqu'il y est requis par une autre autorité nationale ou par un homologue étranger ?

Notes explicatives

341. Ce Principe peut être satisfait grâce à l'utilisation d'un éventail de mécanismes d'échange d'informations propres à chaque entité et des renseignements sur la situation du

[92] lorsque la personne faisant l'objet de l'enquête est connue de l'autorité requise.

marché- chaque mécanisme traitant des différents types d'échange d'informations, même s'ils se chevauchent. Chaque mécanisme renforce également les autres, ce qui les rend tous plus efficaces lorsqu'ils sont utilisés conjointement dans le cadre d'une stratégie globale unique en matière de coopération prudentielle entre les membres de l'OICV. Toutefois, ces divers mécanismes sont susceptibles d'être utiles aux régulateurs des marchés des valeurs mobilières pour des raisons différentes.

342. 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 de coopération étroite.

343. L'évaluateur doit être en mesure de fournir, des preuves concrètes de l'utilité des accords de coopération existants. Ainsi, la juridiction doit pouvoir démontrer qu'elle est capable d'échanger des informations et qu'elle le fait lorsqu'une autre autorité le lui demande. Dans le cas contraire, l'évaluateur doit s'interroger sur l'efficacité des accords conclus, qu'ils soient formels ou informels. L'évaluation ne porte pas sur le fait de savoir si le régulateur obtient directement ou indirectement les informations.[93]

344. Le régulateur doit identifier les réponses aux demandes d'assistance et fournir des exemples de réponses efficaces et concrètes. Le régulateur doit indiquer le nombre de demandes d'assistance reçues, le type d'assistance sollicitée pour chaque demande, et donner des exemples de réponses efficaces et concrétes.[94] Le régulateur doit également fournir des informations en cas de refus de coopérer et donner le motif du refus. Si aucun cas pratique ne s'est produit, le régulateur doit pouvoir démontrer qu'il existe des processus internes qui traitent les questions susmentionnées.

345. Dans le cadre de l'Accord multilatéral de l'OICV, le régulateur doit pouvoir démontrer sa capacité pratique à partager les informations requises dans le cadre du protocole d'entente, et présenter des cas réels où ces informations requises ont été partagées avec des homologues étrangers.

---

[93] Cette question peut recevoir une réponse affirmative si une autorité compétente dispose du pouvoir de partager avec son homologue étranger toutes les informations requises, y compris les informations initialement détenues par une autre autorité nationale compétente.

[94] Conformément aux obligations de confidentialité (y compris l'article 11 du protocole d'accord de l'OICV), le régulateur, en fournissant des exemples de réponses efficaces et concrètes, doit envisager de masquer les références à l'identité de son homologue et des personnes ou des entreprises.

346. Dans le cadre du protocole d'accord de l'OICV, chaque autorité conservera la confidentialité des demandes présentées dans le cadre de ce protocole, de leur contenu et des questions découlant du présent protocole d'accord, y compris les consultations entre les autorités, et l'assistance non sollicitée. Après consultation de l'autorité requérante, l'autorité requise peut révéler que la demande a été présentée par l'autorité requérante si cette information est nécessaire à l'exécution de la demande. A cet égard, la confidentialité des demandes et des informations reçues d'une autre autorité est très importante. Conformément à l'article 11(b) du protocole d'accord de l'OICV, l'autorité qui présente une demande gardera la confidentialité des documents et informations non accessibles au public reçus dans le cadre du protocole, sauf dans les cas envisagés à l'article 10(a) du protocole d'accord de l'OICV ou en réponse à une demande exécutoire. Dans cette dernière hypothèse, l'autorité requérante doit en informer l'autorité requise avant de donner suite à la demande et faire valoir les exonérations ou les privilèges juridiques appropriés par rapport aux informations disponibles.

347. L'évaluateur doit évaluer dans quelle mesure le régulateur doit répondre aux exigences de publication des autres autorités nationales ; voir les articles 10 et 11 du protocole d'accord de l'OICV.

348. Bien que le régulateur peut ne pas être signataire du protocole d'accord de l'OICV, l'évaluateur doit chercher à déterminer dans quelle mesure le régulateur peut continuer à faciliter la détection et la dissuasion des comportements transfrontaliers répréhensibles.

Repères

Entièrement appliqué

349. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

350. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l’exception de la Question 6.

Partiellement appliqué

351. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l’exception de la Question 6 et des réponses affirmatives à une ou plusieurs des Questions 4(a), 4(b) et 5 ne sont pas nécessaires si l’activité transfrontalière de la juridiction du régulateur est insignifiante

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

Non appliqué

352. Incapacité de répondre par l’affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2, 3, 7, 8 ou 9 ou des Questions 4(a), 4(b) ou 5 si l’activité transfrontalière 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.

PFRMIC 16: Le système de régulation doit permettre qu'une assistance soit fournie aux homologues étrangers qui doivent mener des enquêtes dans le cadre de l'exercice de leurs missions et pouvoirs. (OICV 15)

353. L'efficacité d'une régulation peut être compromise lorsque les informations nécessaires se trouvent dans une autre juridiction et qu'elles ne sont ni disponibles, ni accessibles. Ainsi, un régulateur doit pouvoir assister et fournir les informations nécessaires aux régulateurs étrangers dans l'exercice de leur mandat et de leur mission. Sans cela, les pouvoirs de collecte d'informations ne suffiraient pas à assurer une réglementation, une surveillance et une application appropriées des marchés.

354. La fraude, la manipulation de marché, les délits d'initiés et tous les autres agissements illégaux, qui dépassent les frontières juridictionnelles peuvent se produire et se produisent effectivement dans un marché mondial aidé par des moyens de télécommunications modernes.

355. Le Protocole d'accord multilatéral de l'OICV a été mis en place dans le but d'assurer qu'il existe un mécanisme de coopération entre les membres de cette organisation au niveau international, et de faciliter la détection et l'identification des infractions transfrontalières. Ce Protocole est considéré comme la norme minimale en matière d'application et de coopération à l'échelle internationale. Il est donc essentiel que les membres de l'OICV aient l'autorité juridique nécessaire pour satisfaire à cette norme minimale. Si le Protocole d'accord multilatéral de l'OICV est une référence en matière de coopération internationale, il ne doit néanmoins pas être considéré comme une mesure limitant la capacité des membres à signer d'autres accords qui peuvent aller au-delà de ce qui est prescrit dans le Protocole.

356. Une assistance permettant de prendre de mesures importantes peut également être nécessaire. Lorsque cela relève de leurs compétences,[95] les régulateurs peuvent appliquer plus efficacement les lois sur les valeurs mobilières lorsqu'ils peuvent empêcher la

[95] Le document Resolution on Cross-Border Cooperation to Freeze Assets Derived from Securities Violations (Résolution en matière de coopération transfrontalière pour le gel des actifs découlant des infractions aux lois sur les valeurs mobilières), Résolution du Comité des Présidents de l'OICV, juin 2006, disponible sur https://www.iosco.org/librarv/resolutions/pdf/IOSCORES25.pdf. invite les régulateurs à examiner le cadre juridique dans lequel ils opèrent et à élaborer, par le biais d'une réforme législative ou autrement, des mécanismes par lesquels eux-mêmes ou une autre autorité relevant de leur juridiction peuvent, au nom d'un régulateur étranger, geler les avoirs issus d'actes, présumés et avérés, de violations transfrontalières des lois sur les valeurs mobilières, privant ainsi les contrevenants de leurs gains mal acquis.

dissimulation du produit d'une fraude ou de toute autre inconduite, facilitant ainsi la restitution de leurs fonds aux investisseurs spoliés.[96]

357. L'assistance et la coopération en matière de surveillance sont également essentielles dans le cadre des activités des entités réglementées et des émetteurs sur les marchés du monde entier. En 2010, l'OICV a publié un ensemble de principes visant à guider ses membres à conclure des dispositions en matière de coopération prudentielle transfrontalière,[97] ainsi qu'un modèle de protocole d'accord pouvant aider les membres de l'OICV à concevoir des protocoles d'accord de coopération en matière de supervision. Depuis lors, certains régulateurs utilisent ces principes et le modèle de protocole d'accord pour promouvoir l'échange d'informations dans le cadre de la supervision.

Aspects clés[98]

1. Un régulateur national doit être en mesure de 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, et les instruments de couverture conformes à la charia, y compris la transmission 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. Une assistance, y compris une assistance obligatoire pour obtenir des informations, doit être fournie aux régulateurs étrangers en vue d'assurer le respect de la législation relative aux valeurs mobilières.

3. Les régulateurs doivent être en mesure de prêter assistance, y compris pour l'obtention des ordonnances judiciaires, dans toute la mesure de leurs capacités.

4. Les régulateurs doivent être en mesure de fournir des informations sur les conglomérats financiers relevant de leur surveillance.

---

[96] Voir de manière générale le document, « *Measures Available on a Cross-Border Basis to Protect Interests and Assets of Defrauded Investors* » (Mesures mises en place au niveau transfrontalier pour protéger les intérêts et les actifs des investisseurs spoliés), rapport du Comité technique de l'OICV, juillet 1996, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD55.pdf.

[97] Voir le document « *Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation* » (Principes relatifs à la coopération prudentielle transfrontalière), supra, dont l'Annexe A contient un Modèle annoté de protocole d'accord en matière de consultation, de coopération et d'échange d'informations dans le cadre de la surveillance des entités réglementées transfrontalières.

[98] Voir de manière générale « *Principles for Memoranda of Understanding* » (Principes sur le protocole d'accord), supra. Voir aussi le Protocole d'accord multilatéral de l'OICV, supra

5. Les régulateurs doivent être en mesure d'échanger les informations et de fournir leur assistance en matière de régulation et de surveillance efficaces des marchés et des acteurs du marché.

Questions clés[99]

1. Le régulateur national peut-il fournir aux régulateurs étrangers une assistance efficace et opportune en vue d'obtenir :[100]

    a. Suffisamment de documents à jour pour reconstituer toutes les opérations sur valeurs et sur produits dérivés et les instruments de couverture conformes à la charia, y compris les documents relatifs à tous les actifs transférés dans et hors des comptes bancaires et des comptes de courtage liés à ces opérations ?
    b. Les documents relatifs aux opérations sur les MIC permettant d'identifier :
        i. Le client :
            1. Nom du titulaire du compte ?
            2. Personnes autorisées à effectuer des opérations ?
        ii. Le montant des achats ou des ventes ?
        iii. L'heure de la transaction ?
        iv. Le prix de la transaction ?
        v. Le particulier et la banque ou le courtier et la maison de courtage qui ont effectué la transaction ?
    c. Les informations situées dans sa juridiction permettant d'identifier les personnes qui possèdent, ou contrôlent de manière effective des personnes morales implantées dans leur juridiction ?

---

[99] Pour ces questions, voir de manière générale « *Principles for Memoranda of Understanding* » (Principes sur le protocole d'accord), supra, Résolution sur la conservation de pièces, supra, et Protocole d'accord multilatéral de l'OICV, supra

[100] On peut répondre à cette question par l'affirmative si une autorité compétente a le pouvoir d'échanger avec son homologue étranger toutes les informations requises, y compris les informations initialement détenues par une autre autorité compétente nationale. Voir aussi le PFRMIC 14

d. Les rapports d'un conseil ou d'une autorité compétente(e) de la Charia indiquant si l'actif/le projet soutenant un titre vendu/coté/émis transfrontalier est conforme à la Charia ?[101]

2. Le régulateur national peut-il fournir une assistance efficace et en temps opportun aux régulateurs étrangers en vue de garantir le respect de la loi concernant :

   a. Le délit d'initié, la manipulation de marché, la désinformation et d'autres pratiques frauduleuses ou de manipulation portant sur des valeurs mobilières, et les instruments de couverture conformes à la Charia, y compris les pratiques de sollicitation, la gestion des fonds des investisseurs et des ordres des clients ?

   b. L'enregistrement, l'émission, l'offre ou la cession de valeurs mobilières, ainsi que les instruments de couverture conformes à la Charia et les exigences de communication y afférentes ?

   c. Les intermédiaires de marché, y compris les conseillers financiers qui sont tenus d'avoir une licence ou d'être enregistrés, les organismes islamiques de placements collectifs, les courtiers, les opérateurs et les agents des transferts ?

   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 en temps opportun aux régulateurs étrangers qu'il ait ou non un intérêt propre pour ces affaires ?

4. Le régulateur national peut-il offrir une assistance efficace et en temps opportun aux régulateurs étrangers en vue de les aider à obtenir des informations sur les processus réglementaires[102] dans sa juridiction ?

---

[101] Dans la plupart des cas, il s'agira du rapport initialement produit lors de l'émission du titre. Toutefois, il peut arriver qu'un nouvel avis soit nécessaire, par exemple si les paramètres d'un projet semblent avoir changé. Si un nouvel avis est nécessaire, il est raisonnable que l'autorité requérante supporte les coûts. Voir aussi le PFRMIC 10 et le PFRMIC 20.

[102] On entend par « processus réglementaires » les processus formels tels que les procédures de demande de licence ou les procédures d'audit, qui peuvent être pertinents en matière d'application.

5. Le régulateur national peut-il offrir une assistance efficace et en temps opportun aux régulateurs étrangers en demandant 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 ?

6. Le régulateur national peut-il offrir une assistance efficace et en temps opportun aux régulateurs étrangers pour les aider à obtenir, si cela est autorisé, des décisions judiciaires comme les injonctions urgentes ?[103]

7. Le régulateur national peut-il offrir une assistance efficace et en temps opportun aux régulateurs étrangers concernant les informations relatives aux conglomérats financiers relevant de sa surveillance, et plus précisément une assistance concernant :

   a. la structure des conglomérats financiers ?

   b. les exigences en matière de fonds propres de ces conglomérats ?

   c. les investissements réalisés dans des sociétés appartenant à un même groupe ?

   d. les risques intra-groupe et risques consolidés au niveau du groupe ?

   e. les relations avec les actionnaires ?

   f. les responsabilités de gestion et le contrôle des entités réglementées ?

8. Si le régulateur ne peut pas obtenir directement les informations visées à la Question clé 1, peut-il les obtenir d'une autre autorité nationale et les partager avec le régulateur requérant ?

9. L'autorité requérante peut-elle utiliser les informations fournies par l'autorité nationale aux fins énoncées à l'article 10, point a), du Protocole d'accord de l'OICV ?

[103] Le régulateur doit être en mesure d'exiger la production des documents.

Notes explicatives

358. Lors de l'évaluation de ce Principe, l'évaluateur doit se référer aux PFRMIC 11, 12 et 13 afin de déterminer si le régulateur dispose du pouvoir approprié pour recueillir les informations dont le régulateur étranger a besoin.

359. Concernant les injonctions ou les autres mesures correctrices, telles que le gel des actifs, si ces mesures sont autorisées, le régulateur pourra donc ressentir la nécessité de recourir à l'assistance d'une autre autorité. Bien que le pouvoir de prêter assistance pour l'obtention de telles décisions n'est pas exigé pour une notation dans la catégorie entièrement appliqué si une telle forme d'assistance n'est pas autorisée, en revanche, lorsqu'elle est autorisée, le défaut de coopération peut entraîner une notation partiellement appliquée.

360. Le régulateur doit être en mesure de démontrer la possibilité de fournir en temps opportun de l'assistance ou des efforts de coopération consentis en produisant les pièces, journaux et autres documents justificatifs y afférents.

361. Le régulateur doit également fournir des preuves du type de demandes d'assistance reçues, du type d'assistance demandée pour chaque dossier, ainsi que des exemples de réponses satisfaisantes et consistantes. Le régulateur doit en outre communiquer sur d'éventuels cas de refus de coopérer et fournir les raisons de ces refus.

362. La forme de l'assistance d'homologues étrangers inclut notamment :[104]

- une assistance en vue d'obtenir des informations publiques ou privées, notamment sur un titulaire de licence, une société cotée, un actionnaire, un principal actionnaire ou une personne.

- une assistance en vue d'exercer un contrôle sur un titulaire de licence ou une société ;

- une assistance en vue d'obtenir des informations bancaires, boursières ou des registres connexes ;

---

[104] Voir de manière générale le document « *Report on Issues Raised for Securities and Futures Regulators by Under-Regulated and Uncooperative Jurisdictions* » (Rapport sur les questions soulevées au sujet des régulateurs des valeurs mobilières et produits dérivés par les juridictions faiblement réglementées et non coopératives), rapport du Comité technique de l'OICV, octobre 1994, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD41.pdf et « *Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation* » (Principes relatifs à la coopération prudentielle transfrontalière), supra.

- une assistance en vue d'obtenir la coopération volontaire de personnes pouvant détenir des informations concernant une enquête ;

- une assistance par la fourniture des rapports des analyses ;

- une assistance en vue de fournir des évaluations et des informations sur l'analyse des risques afin de faciliter l'identification, l'évaluation et l'atténuation des risques dissimulés pour les marchés et les investisseurs ;

- une assistance pour l'inspection des acteurs du marché, y compris les visites ;

- une assistance en vue d'obtenir des informations, ou des documents par contrainte et au moins des témoignages ou des déclarations volontaires ;

- une assistance en vue de fournir des informations sur le processus réglementaire en vigueur dans une juridiction, ou en vue d'obtenir des ordonnances judiciaires, comme par exemple des injonctions urgentes.

363. Les procédures spéciales utilisées pour la surveillance des conglomérats financiers doivent refléter le droit interne des places où ces derniers opèrent et la possibilité que les autorités concernées continuent de partager les responsabilités pertinentes en matière de régulation. Néanmoins, il est possible d'identifier certaines questions d'ordre général qui nécessitent une étroite coopération prudentielle :

- la structure des conglomérats financiers ;

- les exigences en matière de fonds propres de ces conglomérats ;[105]

- les investissements réalisés dans des entreprises appartenant à un même groupe;

- les risques intra-groupe et risques consolidés au niveau du groupe ;[106]

---

[105] Voir de manière générale le document « Risk Concentration Principles » (Principes relatifs à la concentration de risques), rapport du Forum conjoint, décembre 1999, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOsCoPD102.pdf.

[106] Voir de manière générale le document « *Intra-Group Transactions and Exposures Principles* » (Principes relatifs aux transactions et aux expositions intragroupes), rapport du Forum conjoint, décembre 1999, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD101.pdf.

- les relations avec les actionnaires ;

- les responsabilités de gestion et le contrôle des entités réglementées.

364. Dans le cas où le régulateur n'est pas habilité à fournir une assistance spécifique, l'évaluateur également doit s'enquérir si le régulateur fait des efforts pour obtenir d'autres pouvoirs ou prendre d'autres mesures pour renforcer sa capacité à coopérer. Dans les cas où les autorités exigent une décision de justice pour obtenir certaines informations (par exemple, des dossiers bancaires), l'impossibilité d'obtenir une décision de justice à cette fin en temps utile peut indiquer que l'autorité est incapable de coopérer.

Repères

Entièrement appliqué

365. Requiert des réponses affirmatives à toutes les questions applicables.

Largement appliqué

366. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables sauf en ce qui concerne les Questions 7(a), 7(b), 7(c), 7(d), 7(e) et 7(f).

367. Le régulateur ne peut fournir qu'une partie des informations énumérées, et cette limitation n'affecte pas sa capacité de fournir des informations sur l'entité soumise à sa surveillance ou à son contrôle, sous réserve toutefois que cette autorité prenne des dispositions pour fournir une assistance dans le cadre de ses pouvoirs et que le retard qui peut intervenir dans cette action ne soit pas assimilé à un refus d'assistance.

Partiellement appliqué

368. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception des Questions 6, 7(a), 7(b), 7(c), 7(d), 7(e) et 7(f), sous réserve toutefois que l'autorité prenne des dispositions pour fournir une assistance dans le cadre de ses pouvoirs et que le retard qui peut intervenir dans cette action ne soit pas assimilé à un refus d'assistance.

Non appliqué

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

bien encore, absence d’assistance ou assistance si tardive qu’elle peut être assimilée à un refus d’assistance.

BIBLIOGRAPHIE DES PRINCIPES RELATIFS À LA COOPÉRATION EN MATIÈRE DE RÉGULATION

	Document	PFRMIC	Autres principes
1	*Accord multilatéral concernant la consultation, la coopération et l'échange d'informations*, rapport de l'OICV, mai 2002 (version révisée, Mai 2012), https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD386.pdf « Accord multilatéral de l'OICV »	14 15 16	11 12 13
2	*Principes relatifs à la coopération en matière de surveillance transfrontalière,* rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, Mai 2010, http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD322.pdf	14 15 16	33 34
3	*Échange d'informations multi-juridictionnel pour la supervision des marchés*, Rapport final, Rapport du Comité technique de l'OICV, Avril 2007, http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD248.pdf	14	33 34 36
4	*Résolution en matière de coopération transfrontalière pour le gel Assets Derived from Securities and Derivatives Violations (Avoirs découlant des violations de la loi sur les valeurs mobilières et les produits dérivés)*, résolution du Comité des Présidents de l'OICV, Juin 2006, https://www.iosco.ora/library/resolutions/pdf/IOSCORES25.pdf	16	
5	*Rapport sur les activités sur titres exercées sur Internet III*, Rapport du Comité technique de l'OICV, Octobre 2003, http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD159.pdf	14	12 17 31
6	*Principes relatifs à la concentration des risques, rapport du Forum conjoint, Décembre 1999,* *http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD102.pdf* *df*	16	
7	*Principes relatifs aux transactions et expositions intragroupe, rapport du Forum conjoint, Décembre 1999,* *http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD101.pdf* *df*	16	

	Document	PFRMIC	Autres principes
8	*Rapport sur les activités sur titres exercées sur Internet, rapport du comité technique de l'OICV, Septembre 1998,* *http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD83.pdf f*	14	12 17 31 33
9	*Directives sur l'échange d'informations) rapport du comité de l'OICV, Mars 1998,* *http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD86.pdf f*	14 16	
10	*Rapport d'autoévaluation réalisé par les membres de l'OICV conformément à la Résolution de 1994 de l'OICV sur le respect des principes de base de l'OICV relatifs aux normes réglementaires élevées, de coopération et d'assistance mutuelles ("Commitment to Basic IOSCO Principles of High Regulatory Standards and Mutual Cooperation and Assistance"), rapport de l'OICV, Novembre 1997,* *http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD76.pdf*	14	
11	*Résolution sur les principes de conservation des pièces, la collecte d'information, les pouvoirs d'application et la coopération mutuelle pour améliorer l'application des lois relatives aux valeurs mobilières et aux produits dérivés, résolution du comité des Présidents de l'OICV, novembre 1997,* *http://www.iosco.ora/librarv/resolutions/Ddf/IOSCORES1.pdf* *« Résolution sur la conservation de pièces »*	14 15 16	11 12
12	*Résolution sur les pouvoirs d'application, Résolution du Comité des Présidents de l'OICV, Novembre 1997,* *http://www.iosco.ora/librarv/resolutions/pdf/IOSCORES14.pdf*	14	12
13	*Measures Available on a Cross-Border Basis to Protect Interests and Assets of Defrauded Investors (Mesures disponibles sur une base transfrontalière pour protéger les intérêts et les actifs des investisseurs spoliés), rapport du Comité technique de l'OICV, Juillet 1996,* *http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD55.pdf f*	16	
14	*Recommendation on the Recognition of Bilateral Netting Agreements in the Calculation of Capital Requirements for Securities Firms (Recommandation sur la reconnaissance des conventions de compensation bilatérales dans le calcul des exigences de fonds propres des entreprises de valeurs mobilières), résolution du Comité technique de l'OICV, Mars 1996,*	17	

	Document	PFRMIC	Autres principes
	http://www.iosco.ora/librarv/resolutions/pdf/IOSCORES38.pdf8.pdf		
15	*Resolution Concerning Cross-Border Transactions (Résolution sur les transactions transfrontalières), résolution du Comité des Présidents de l'OICV, Juillet 1995,* *http://www.iosco.ora/librarv/resolutions/pdf/IOSCORES12.pdf2.pdf*	16	
16	*Report on Issues Raised for Securities and Futures Regulators by Under-Regulated and Uncooperative Jurisdictions (Rapport sur les questions relatives aux régulateurs des valeurs mobilières et produits dérivés soulevées par les juridictions sous -réglementées et non coopératives), rapport du Comité technique de l'OICV, octobre 1994,* *http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD41.pdf*	16	
17	*Resolution on Commitment to Basic IOSCO Principles of High Regulatory Standards and Mutual Cooperation (Résolution sur le respect des principes de base de l'OICV relatifs aux normes réglementaires élevées, de coopération et d'assistance mutuelles) (Auto-évaluation), résolution du Comité des Présidents de l'OICV, Octobre 1994,* *https://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES11.pdf*	16	
18	*Resolution on Transnational Securities and Futures Fraud (Résolution sur la fraude transnationale dans le secteur des valeurs mobilières et produits dérivés), résolution du comité des Présidents de l'OICV, Octobre 1993,* *http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES8.pdf*	16	
19	*Resolution on Money Laundering (Résolution sur le blanchiment d'argent), résolution du Comité des Présidents de l'OICV, Octobre 1992,* *http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES5.pdf*	16	
20	*Resolution on Principles for Memoranda of Understanding (Résolution sur les principes pour les protocoles d'accord), résolution du Comité des Présidents de l'OICV, septembre 1991,* *http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES42.pdf*	16	

	Document	PFRMIC	Autres principes
21	*Principles for Memoranda of Understanding (principes pour les protocoles d'accord), rapport du Comité technique de l'OICV, Septembre 1991,* *http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD17.pdf*	14 15 16	
22	*Resolution on Information Sharing between SROs (Résolution sur l'échange d'informations entre les organismes d'autorégulation), résolution du Comité consultatif des organismes d'autorégulation de l'OICV), Novembre 1990,* *http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES40.pdf*	16	
23	*Resolution on International Equity Offers (Résolution sur les offres d'actions internationales), comité des Présidents de l'OICV, Septembre 1989,* *http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES41.pdf*	14 16	
24	*Resolution on Cooperation in Matters of Surveillance and Enforcement (Résolution sur la surveillance et l'application) Résolution du Comité des Présidents 'OICV, septembre 1987, de l'OICV, septembre 1987,* *http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES44.pdf*	16	

2.6 Principes relatifs aux émetteurs

2.6.1 Préambule

370. Ces Principes concernent les informations que les émetteurs doivent régulièrement communiquer aux investisseurs lorsqu'ils investissent dans des valeurs mobilières.

371. Les Principes visent à soutenir les objectifs fondamentaux de la réglementation des MIC de la manière suivante :

- ils renforcent la protection des investisseurs en obligeant les émetteurs à fournir des informations les concernant aux investisseurs, sur les risques liés à l'investissement dans les titres, et sur d'autres questions permettant de prendre de meilleures décisions d'investissement ;

- ils permettent de garantir que les marchés soient équitables, ordonnés, efficaces et transparents en fournissant aux investisseurs et donc aux marchés des informations précises et pertinentes ; et

- ils favorisent la réduction du risque systémique, car celui-ci peut être affecté par la confiance des investisseurs, en renforçant la transparence sur le marché.

372. Les PFRMIC 17, 18 et 19 sont étroitement liés. alors que le Principe 17 porte principalement sur la publication intégrale, rapide et précise des informations financières et non financières, ces mêmes qualités en matière de publication sont essentielles pour les objectifs des PFRMICs 18 et 19. Ainsi, il doit être impossible de conclure conformément au PFRMIC 18 que les porteurs de titres sont traités de manière juste et équitable, s'ils ne bénéficient pas de la publication intégrale, rapide et précise des informations concernant leurs décisions de vote et des opérations de changement de contrôle dont il est question dans ce PFRMIC. De même, il doit être impossible de conclure, conformément au PFRMIC 19, que les normes comptables sont de qualité élevée et acceptable au niveau international, si le principe de publication intégrale, rapide et précise ne se reflète pas dans les états financiers auxquels ces règles s'appliquent. Il doit également être impossible de conclure que les états financiers audités 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, rapide et précise prévues dans PFRMIC 17 ou les conditions de publication intégrale à l'intention des actionnaires prévues dans le PFRMIC 18 si les normes comptables de qualité élevée et acceptable au niveau international ne leur sont pas appliquées.

373. Pour déterminer si les PFRMIC 17, 18 et 19 sont appliqués de manière à atteindre les objectifs de protection des investisseurs, de fonctionnement équitable, ordonné, efficace et transparent du marché, et à réduire le risque systémique, il peut également être nécessaire d'examiner le cadre juridique général d'une juridiction et les autres lois qui complètent la régulation des MIC.

374. Enfin, une évaluation de la mise en œuvre des PFRMICs 17, 18 et 19 est également essentielle pour pouvoir évaluer l'application du PFRMIC 28 concernant les organismes islamiques de placements collectifs.

2.6.2 Portée

375. Les PFRMICs 17 et 19 sont destinés à s'appliquer aux émetteurs faisant des « offres publiques » de titres des valeurs mobilières ainsi qu'aux émetteurs dont les titres sont « cotés et /ou négociés en bourse ».[107] Le PFRMIC 18 est destiné à s'appliquer aux sociétés dont les titres sont cotés en bourse, émis dans le public ou négociés sur les marchés publics.

376. La plupart des juridictions réglementent séparément les offres publiques, assurant ainsi la protection générale du public, tout en veillant à réduire la charge réglementaire pour les entreprises non publiques. La définition de ce qui équivaut à une « offre publique » varie, tout comme le seuil de ce qui constitue une vente directe au public.

377. Le terme « émetteur » doit être compris au sens large pour inclure toutes les entités et personnes qui offrent ou vendent leurs propres valeurs mobilières. Les PFRMICs ne s'appliquent pas à l'émission de dette par le gouvernement ou des entités créées par la loi, qui exercent des fonctions publiques ou assurent un service public conformément au mandat qui leur a été confié, à condition qu'ils soient assortis d'une garantie du gouvernement.

378. Lors de l'évaluation de la mise en œuvre de ces PFRMICs, l'évaluateur ne doit pas oublier que les termes « cotés en bourse » et « offres publiques » ne sont pas définis dans les PFRMICs. Par conséquent, l'univers des émetteurs et des transactions auquel ces trois PFRMIC s'appliquent peut 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

[107] Ces PFRMICs ne s'appliquent pas aux offres privées, sauf lorsque l'offre est faite par le biais d'un placement privé et que l'investisseur revend ensuite au public.

offre publique, mais il doit indiquer quelles sont les offres publiques qui sont couvertes par la loi. Cela peut avoir une incidence sur le champ d'application de ces PFRMICs.[108]

379. S'agissant des valeurs mobilières « cotées en bourse » auxquelles les PFRMICs s'appliquent, les PFRMICs concernant les marchés secondaires et autres[109] en fournissent une orientation utile. Ces PFRMICs 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 produits dérivés sukuk.[110] Cette section concerne toutefois principalement les marchés autorisés et les systèmes de négociation réglementés définis ici. La régulation appropriée d'un marché secondaire particulier dépendra de la nature du marché et de ses participants.[111]

380. Étant donné que les PFRMICs 17, 18 et 19 énoncent surtout des exigences en matière de publication et de communication applicables aux sociétés émettrices, que l'objectif de ces principes est d'assurer la protection des investisseurs et que concernant les marchés autorisés et les systèmes de négociation réglementés[112] cet objectif est d'assurer l'équité,[113] l'efficacité et la transparence,[114] 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 une régulation conformément aux PFRMICs 34 à 38, et qui fournissent aux petits investisseurs des services de négociation d'actions et de titres de créance. La mise en œuvre des PFRMICs 17, 18 et 19 doit être évaluée par rapport aux émetteurs dont les titres sont cotés et /ou négociés sur lesdits marchés autorisés et systèmes de négociation réglementés.[115]

381. Malgré ces orientations, un évaluateur pourra être amené à juger pour définir si les PFRMICs 17, 18 et 19 ont été appliqués par rapport aux titres cotés en bourse sur un marché particulier.

---

[108] Voir PFRMIC 1
[109] Se référer aux PFRMICs 34 à 38.
[110] Voir PFRMIC 20
[111] Se référer aux PFRMICs relatifs aux intermédiaires de marché, PFRMICs 30-33.
[112] Voir PFRMIC 34.
[113] Voir PFRMIC 35.
[114] Voir PFRMIC 36.
[115] Les références aux documents de cotation décrits dans les PFRMICs 17 à 19 ne s'appliquent que lorsque les titres sont cotés sur une bourse autorisée ou, le cas échéant, un système de négociation réglementé.

382. Pour plus de clarté, ces PFRMICs s'appliquent aux types de titres subséquents de la manière suivante :[116]

- Les PFRMICs 17 et 19 s'appliquent à l'émission de titres de participation et de ṣukūk (autres que les ṣukūk émis par le gouvernement ou des entités créées par une loi, qui exercent une fonction publique ou fournissent un service public dans le cadre d'un mandat légal), y compris les titres adossés à des actifs cotés en bourse[117] et les produits financiers structurés. Ils ne s'appliquent pas aux ṣukūk souverains.

- Le PFRMIC 18 s'applique uniquement aux titres de capitaux propres.

- Les PFRMIC 17 et 19 s'appliquent également aux émissions de droits aux détenteurs de titres existants.[118]

383. Ces Principes s'appliquent également aux produits financiers structurés qui sont des valeurs mobilières (que l'on peut qualifier de très complexes, et dans la pratique actuelle, il existe de problèmes de respect de la Charia pour de nombreux produits structurés). Une divulgation adéquate des risques auxquels sont exposés les actifs sous-jacents de ces titres, et de l'effet possible de ces risques sur le titre lui-même, est particulièrement importante. Les informations fournies par l'émetteur doivent également inclure les contrôles, les évaluations, les obligations et pratiques des souscripteurs en matière de risques, les sponsors et les initiateurs ; la performance du groupe d'actifs ; et des rapports sur le respect de la Charia

---

[116] La liste des valeurs mobilières auxquelles ces principes s'appliquent n'est aucunement exhaustive.

[117] Les documents suivants : « *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities* » (Principes relatifs à la diffusion de l'information sur les offres publiques de titres et de demandes de cotation des titres adossés à des actifs), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, avril 2010, disponible sur http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD318.pdf et « Principles for Ongoing Disclosure for Asset-Backed Securities » (Principes pour l'information continue et la déclaration des changements importants par les sociétés cotées), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, novembre 2012, disponible sur http://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD395.pdf, définissent les titres adossés à des actifs (aux pages 4 et 2, respectivement) comme « les titres dont le service est assuré principalement par les flux de trésorerie d'un ensemble discret de créances ou d'autres actifs financiers qui, de par leurs conditions, se transforment en espèces dans un délai déterminé, tels que les RMBS (titres adossés à des créances hypothécaires résidentielles) et les CMBS (titres adossés à des créances hypothécaires commerciales), entre autres ». Ces principes ne s'appliquent pas aux « pools d'actifs adossés à des titres qui sont gérés activement (tels que certains titres émis par des sociétés d'investissement), ou qui contiennent des actifs qui, de par leurs conditions, ne se convertissent pas en espèces (tels que les obligations de créance garanties) ».

[118] Voir « *International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuer* » (Normes internationales de publication d'informations pour les offres transfrontalières et l'admission initiale à la cote), rapport de l'OICV, septembre 1998, p. 9-10, disponible sur http://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD81.pdf.

présentés par une entité compétente[119] pour tout produit financier structuré supposé respecter la Charia.

384. Lors de l'évaluation du cadre réglementaire pour les émetteurs qui font des « offres publiques », l'évaluateur doit tenir compte des exigences relatives au contenu de la publicité et aux informations sur les émetteurs, aux offres, à la cotation en bourse, aux rapports périodiques et aux rapports sur les événements importants, aux soumissions, ou au changement de contrôle ou d'intérêt lié à la détention d'une valeur mobilière offerte ou négociée publiquement.

385. Pour évaluer l'application des PFRMIC 17, 18 et 19, l'évaluateur doit tenir compte du fait que la source des publications et les exigences en matière de rapports ne devront pas nécessairement se limiter uniquement aux lois et réglementations sur les valeurs mobilières. Ainsi, dans certaines juridictions, l'obligation de publication en temps opportun et les autres conditions sont imposées par les règles d'admission du marché. Dans de telles circonstances, le régulateur doit assurer une surveillance appropriée. Lors de l'évaluation de la mise en œuvre de ces Principes, l'évaluateur doit également reconnaître que les exigences réglementaires peuvent être adaptées en fonction de la nature de l'entité émettrice, des valeurs mobilières émises ou de l'investisseur initial.

386. Enfin, l'évaluateur doit déterminer dans quelle mesure un marché secondaire et des émissions cotées en bourse dans une juridiction sont soumis, ou sont des produits plausibles pour une opération transfrontalière de cotation et/ou de négociation, puisque cela peut impacter l'importance de certaines Questions clés.[120]

387. D'une manière générale, un cadre adéquat pour la réglementation des émetteurs comprend une législation adéquate en matière de droit des sociétés, de droit comptable, de droit commercial et de droit des contrats. Bien que l'évaluateur doive avoir connaissance du cadre juridique, en général, les objectifs spécifiques des lois non spécifiques aux valeurs mobilières sont explicitement traités dans les Aspects clés, les Questions clés et les Repères de la présente section.

---

[119] Il peut s'agir d'un Conseil de la Charia, composé de deux ou plusieurs spécialistes et experts (internes ou externes à une entité du MIC), ou d'un seul spécialiste/consultant en matière de Charia dans l'entité.
[120] PFRMIC 17, Questions clés 9. Voir aussi Principe 18, Questions clés 6 ; et Principe 19, Questions clés 7

2.6.3 PFRMIC 17 à 20

PFRMIC 17: Le régulateur doit disposer du pouvoir de partager des informations confidentielles et non¬ confidentielles avec ses homologues nationaux et étrangers. (OICV 16)

388. Les émetteurs doivent communiquer aux investisseurs des informations fiables et à jour, nécessaires pour prendre des décisions d'investissement éclairées et sur une base continue. Le principe de publication d'informations intégrales, en temps opportun, précises, fiables et nécessaires pour une prise de décisions d'investissement éclairée est directement lié aux objectifs de protection des investisseurs et de marchés équitables, efficaces et transparents.[121]

389. Ce principe exige la prise en compte de l'adéquation, de la précision et de la divulgation en temps opportun des informations financières et non financières ainsi que la publication des risques qui sont importants pour les décisions d'investissement. Ces divulgations peuvent concerner certaines opérations précises, les rapports périodiques et les publications et rapports continus sur des développements importants.

390. Ce Principe s'applique aux émetteurs de titres, tel que défini dans le Champ d'application de ces principes.

391. Les obligations de publication d'informations décrites dans ce Principe peuvent s'étendre au-delà de l'entité émettrice et englober des tiers, tels que les directeurs et les cadres supérieurs de l'entreprise, les preneurs fermes participants, les actionnaires importants et autres parties ayant une importance significative dans l'émission des titres.[122] Le texte fera apparaître les cas où d'autres parties prenantes ont une obligation pertinente.

---

[121] Ainsi, voir de manière générale le document « *Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities* » (Principes concernant l'information continue et la déclaration des changements importants par les sociétés cotées), déclaration du Comité technique de l'OICV, octobre 2002, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD132.pdf ; « *Principles for Ongoing Disclosure for Asset-Backed Securities* » (Principes relatifs à la publication permanente des informations sur les titres adossés à des actifs), supra ; et Insider Trading - How Jurisdictions Regulate It (Le délit d'initié – comment les juridictions les réglementent), rapport du Comité des marchés émergents de l'OICV, mai 2003, disponible sur https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD145.pdf.

[122] Voir « *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities* » (Principes relatifs à la publication des informations sur les offres publiques de titres et de demandes de cotation des titres adossés à des actifs), supra, Principe III, p. 9. Voir aussi, de manière générale « *International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers* » (Normes internationales de publication d'informations pour les offres transfrontalières et l'admission à la cote des émetteurs étrangers), supra ; et « *International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listing of Debt Securities by Foreign Issuers* » (Principes

392. S'agissant spécifiquement du MIC, les informations à fournir doivent également refléter la nature économique et le profil de risque du titre, en fonction de son contenu. Par exemple, dans le cas des ṣukūk, des informations pertinentes axées sur l'initiateur doivent être divulguées, ainsi que les informations sur les droits, les obligations et les responsabilités des détenteurs de ṣukūk. Il convient également de fournir des informations suffisantes sur les aspects des titres liés à la Charia afin d'aider à émettre un jugement éclairé sur le respect initial et continu des principes de la Charia. A cet égard, l'IFSB-19[123] a été publié en avril 2017 et énonce les exigences de divulgation des informations pour les Ṣukūk et les OPCI.

Enjeux clés

Publication intégrale

1. Le cadre réglementaire doit assurer la publication intégrale, en temps opportun et précise des informations sur le risque, des résultats financiers et d'autres informations importantes pour une prise de décisions d'investissement éclairée et en permanence.

2. Les règles de publication doivent couvrir les éléments suivants (liste fournie en guise d'illustration) :

   a. les conditions applicables à une offre de valeurs mobilières en vente publique,

   b. le contenu et la distribution des prospectus d'émission et des autres documents relatifs à l'offre,

   c. les documents complémentaires préparés dans le cadre de l'offre,

   d. la publicité liée à l'offre de valeurs mobilières,

   e. les informations sur ceux qui ont un intérêt significatif sur un émetteur,[124]

---

internationaux régissant la publication des informations sur les offres de titres et de demandes de cotation des titres de créance des émetteurs étrangers), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, mars 2007, disponible sur https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD242.pdf.

[123] IFSB-19 : Principes directeurs relatifs aux exigences de divulgation pour les produits du marché des capitaux islamiques (Ṣukūk et organismes de placements collectifs islamiques). http://www.ifsb.org/standard/IFSB%2019%20%20Guiding%20Principles%20on%20Disclosure%20of%20ICM%20Products%20(final).pdf.

[124] Voir le document « *Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities* » (Principes sur les publications périodiques par les sociétés cotées), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, février 2010, p. 16-17, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD317.pdf ; voir aussi le document « *Protection of Minority Shareholders in Listed Issuers* » (Protection des actionnaires minoritaires des émetteurs cotés en bourse),

f. les informations sur ceux qui cherchent à prendre le contrôle d'une société (examiné en détail ci-dessous),

g. les informations importantes permettant de fixer le prix ou la valeur d'un titre coté,[125]

h. les rapports périodiques,

i. Décisions de vote des actionnaires.

j. Les transactions importantes avec les parties liées et les transactions impliquant des directeurs et des cadres supérieurs de l'émetteur.[126]

k. La publication périodique d'informations sur la rémunération des directeurs et des cadres supérieurs et sur les pratiques de gestion des risques.[127]

l. Les risques les plus significatifs qui sont importants pour l'émission.[128]

---

rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, en consultation avec l'OCDE, juin 2009, p. 10-14, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD295.pdf ; voir aussi les documents *« International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers* » (Normes internationales de communication d'informations pour les offres transfrontalières et l'admission à la cote des émetteurs étrangers), supra, Point VII, p. 18-19 ; « *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-backed Securities* » (Principes relatifs à la diffusion de l'information sur les offres publiques de titres et de demandes de cotation des titres adossés à des actifs), supra, Principe III, pages 10 et 12 ; et « *International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listing of Debt Securities by Foreign Issuers* » (Normes internationales de publication d'informations pour les offres transfrontalières et l'admission à la cote des émetteurs étrangers), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, mars 2007, Point XI, pages 23-24, disponibles sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD242.pdf.

[125] S'il existe des catégories d'actions ou d'autres spécificités structurelles qui sont susceptibles d'impacter le cours d'une action, cette information doit être divulguée. Cette publication doit également inclure des informations sensibles sur les prix. Il est à noter que toute division des actions en catégories ou autres caractéristiques structurelles qui aurait pour conséquence d'établir une priorité dans la réception des dividendes ou une priorité dans la liquidation ne sera pas considérée comme respectant la Charia.

[126] Voir le document « *Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities* » (Principes sur la publication périodique d'informations par les sociétés cotées), supra, p. 11.

[127] Le renvoi aux « pratiques de gestion des risques » s'inscrit dans le contexte de la publication d'informations sur la rémunération. Les informations relatives à la rémunération des directeurs et des cadres supérieurs et aux pratiques de gestion des risques sont importantes pour les investisseurs, parce qu'elles peuvent leur permettre d'évaluer les incitations créées par cette utilisation des ressources de l'émetteur, d'évaluer si les mesures d'incitations pour les rémunérations correspondent aux intérêts des investisseurs, et comment la performance peut être orientée vers les retombées pour les actionnaires. Cette évaluation peut être facilitée par la publication, entre autres, des principales caractéristiques de conception du système de rémunération, y compris comment ces caractéristiques peuvent être liées à la performance et, le cas échéant, au risque. Voir le document « *Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities* » (Principes sur la publication périodique d'informations par les sociétés cotées), supra, p. 11-13.

[128] Voir le document « *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities* » (Principes relatifs à la publication des informations sur les offres publiques de titres et de demandes de cotation des titres adossés à des actifs), supra, Principe XI, page 32 ; voir aussi le document « *International Disclosure*

Obligation générale de publication

3. Les obligations spécifiques de publication doivent être complétées par une obligation générale de publication.

Suffisance, précision, rapidité et responsabilité de la publication d'informations

4. Les publications doivent être précises, suffisamment claires et exhaustives, raisonnablement spécifiques, et effectuées en temps opportun.[129]

5. La régulation doit s'assurer qu'une responsabilité appropriée est assumée pour le contenu des informations et, selon les circonstances, les personnes qui peuvent assumer cette responsabilité peuvent inclure l'émetteur, les souscripteurs, les promoteurs, les directeurs, les ordonnateurs de l'émetteur ainsi que les experts et conseillers qui consentent que leur nom soit mentionné dans la documentation ou à fournir des conseils.

Dérogations

6. Les circonstances dans lesquelles une dérogation à la publication intégrale et en temps opportun est autorisée doivent être limitées et les garanties qui s'appliquent dans de telles circonstances doivent être claires.

Questions clés

Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers » (Normes internationales de publication d'informations pour les offres transfrontalières et l'admission initiale à la cote), supra, Point III.D, page 12 ; et le document « *International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listing of Debt Securities by Foreign Issuers* » (Principes internationaux régissant la publication des informations sur les offres de titres et de demandes de cotation des titres de créance des émetteurs étrangers), supra, Point III, page 12.

[129] Voir le document « *International Equity Offers* » (Offres d'actions internationales), rapport de l'OICV, septembre 1989, p. 7-8, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD2.pdf ; et le document « *International Disclosure Standards for Cross Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers* » (Normes internationales de publication d'informations pour les offres transfrontalières et l'admission initiale à la cote), supra, p. 5-6. Voir aussi, de manière générale, les documents « *Securities Activity on the Internet* » (Rapport sur les activités sur titres exercées sur Internet), supra - en particulier la Recommandation essentielle 5 et son texte ; « *Securities Activity on the Internet II* » (Rapport sur les activités sur titres exercées sur Internet II), rapport du Comité technique de l'OICV, juin 2001, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD120.pdf : Report on Securities Activity on the Internet III (Rapport sur les activités sur titres exercées sur Internet III), rapport du Comité technique de l'OICV, octobre 2003, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD159.pdf ; « *International Disclosure Principles for Cross Border Offerings and Listing of Debt Securities by Foreign Issuers* » (Principes internationaux régissant la publication des informations sur les offres de titres et de demandes de cotation des titres de créance des émetteurs étrangers), supra, p. 3-4 ; voir Document public de l'OICV n° 318 et « *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities* » (Principes relatifs à la publication des informations sur les offres publiques de titres et de demandes de cotation des titres adossés à des actifs), supra, p. 5.

Publication intégrale

1. Le cadre réglementaire prévoit-il des obligations de publication claires, exhaustives et raisonnablement précises qui s'appliquent aux :
    a. offres publiques, y compris les conditions applicables à une offre de valeurs mobilières à la vente publique, au contenu et à la distribution des prospectus et d'autres documents relatifs à l'offre (et, le cas échéant, des prospectus résumés ou des documents de présentation) et aux documents complémentaires préparés dans le cadre de l'offre ?[130]

    b. rapports annuels ?

    c. autres rapports périodiques ?

    d. décisions de vote des actionnaires ?

    e. à la publicité des offres publiques en dehors des prospectus ?

2. Le cadre réglementaire exige-t-il une publication précise, suffisamment claire et exhaustive, et raisonnablement spécifique et en temps utile des :

    a. événements importants pour la fixation de prix ou la valeur des titres cotés ?

    b. risques les plus importants liés à l'investissement dans les titres ; et

    c. informations pertinentes et importantes sur l'émetteur et ses activités ?

3. Le cadre réglementaire impose-t-il que :
    a. Les informations financières et les autres publications requises dans les prospectus, les documents de cotation, les rapports annuels et autres rapports périodiques et, le cas échéant, les documents relatifs aux décisions de vote des actionnaires soient suffisamment disponibles en temps opportun pour être utiles aux investisseurs ?

[130] Le terme « conditions » fait référence à la fois à toute limitation et à toute stipulation concernant une offre et les conditions de la transaction

b. Les informations périodiques sur la situation financière et les résultats des opérations (qui peuvent être présentés sous forme résumée) soient mis à la disposition des investisseurs ?

c. Que des mesures appropriées soient prises (par exemple, la fourniture d'informations financières les plus récentes, même non auditées) quand les états financiers audités inclus dans un prospectus d'offres publiques ne sont pas à jour ?

Information générale

4. Outre les obligations de divulgation spécifiques, existe-t-il une obligation générale de publier toutes les informations importantes ou toutes les informations nécessaires pour éviter que les informations ne soient trompeuses ?

Suffisance, précision, rapidité et responsabilité de la publication d'informations

5. Le régulateur dispose-t-il de mesures (par exemple, vérification, certification,[131] pièces justificatives, sanctions) pour faire face aux questions relatives à la suffisance, à l'exactitude, à la ponctualité, des publications requises ?

6. Le régulateur s'assure-t-il que les émetteurs et autres personnes impliquées dans le processus d'émission, qui peuvent inclure les souscripteurs, les directeurs, les ordonnateurs, les promoteurs, les experts et les conseillers, sont responsables du contenu des informations qu'ils publient ?

Dérogations

7. Les circonstances où les divulgations peuvent être omises ou retardées sont-elles limitées aux secrets commerciaux, aux informations internes du même type ou à d'autres raisons professionnelles justifiées, telles que des négociations en cours ?

8. En cas de dérogations à l'obligation de divulgation, la régulation est-elle suffisante pour assurer la réalisation de l'objectif de publication complète et en temps opportun, en permettant :[132]

---

[131] Le terme « certification » est généralement utilisé en relation avec les contrôles internes des états financiers, mais cette énumération est fournie à titre d'exemple et le terme peut également faire référence à d'autres certifications.

[132] Dans le cas d'informations sensibles aux prix.

a. La suspension temporaire de la cotation,

b. des limitations ou des sanctions portant sur les activités de marché des personnes qui détiennent des informations privilégiées ?

Questions transfrontalières

9. 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 divulgation 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 document de l'OICV intitulé International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers (Normes internationales de divulgation pour les offres transfrontalières et l'admission initiale à la cote) ; et dans le cas des ṣukūk émis par des émetteurs étrangers, sont-elles conformes aux Principes directeurs de l'IFSB-19[133] relatifs aux exigences de publication, plus précisément les Principes S1 à S4 concernant les ṣukūk ?

Notes explicatives

393. Concernant le cadre réglementaire d'une juridiction en matière de divulgation, les Questions clés prévoient que l'évaluateur doit tenir compte non seulement de la question de savoir si les informations dont la publication est requise sont suffisamment claires, exhaustives, raisonnablement précises et fournies en temps utile, mais également si la divulgation est effectuée de manière à inciter les investisseurs à utiliser ces informations lors des prises de décisions d'investissement et de vote. Par exemple, l'évaluateur doit tenir compte de la question de savoir si le régime réglementaire couvre les techniques de vente, comme la publicité « racoleuse », en dehors des documents d'information requis, susceptibles de porter atteinte à la confiance des investisseurs à l'égard de ces documents.

394. s'agissant de ce qui peut constituer une divulgation complète dans la Question clé 2, des publications spécifiques doivent être incluses à titre d'informations importantes pertinentes pouvant permettre aux investisseurs de prendre des décisions d'investissement éclairées. Ces informations doivent porter sur les risques les plus importants liés à

[133] IFSB-19 Principes directeurs relatifs aux exigences de divulgation pour les produits du marché des capitaux islamiques (Ṣukūk et organismes de placements collectifs islamiques) https://www.ifsb.org/download.php?id=5682&lang=English&pg=/published.php

l'investissement dans le titre.[134] 134Les informations importantes concernant l'émetteur doivent inclure des renseignements surs :

- ceux qui détiennent une participation importante dans une entité émettrice, y compris certains détenteurs de titres de l'émetteur ;
- ceux qui cherchent à prendre le contrôle d'un émetteur ;
- les transactions importantes avec les parties liées et les transactions impliquant des directeurs et des cadres supérieurs de l'émetteur ; et
- la rémunération des directeurs et des cadres supérieurs et les pratiques de gestion des risques.

395. Concernant ce qui peut constituer des exigences de publication complète et précise pour les offres publiques et la cotation de titres adossés à des actifs[135] pour la Question clé 2, les évaluateurs doivent déterminer si les émetteurs (ou les prestataires de services, comme indiqué ci-dessous) sont obligés de :

- publier l'identité de toutes les parties impliquées dans la transaction ainsi que les fonctions et responsabilités des parties importantes.[136]

---

[134] Voir le document « *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities* » (Principes de divulgation pour les offres publiques et les cotations de titres adossés à des actifs), supra, Principe XI, page 33 ; voir également « *International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers* » (Normes internationales de divulgation pour les offres transfrontalières et l'admission initiale à la cote par des émetteurs étrangers), supra, Point III.D, page 12 ; et « *International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listing of Debt Securities by Foreign Issuers* » (Principes internationaux de divulgation des offres de titres et de demandes de cotation des titres de créance des émetteurs étrangers), supra, Point III, page 12

[135] Les titres adossés à des actifs, au sens où le terme est utilisé dans la finance conventionnelle, impliquent généralement : a) les actifs financiers sous-jacents qui génèrent les flux de trésorerie à l'appui des titres, b) le transfert absolu des actifs financiers de sorte que les titres puissent résister à l'insolvabilité de l'initiateur, c) le recours uniquement aux actifs financiers sous-jacents (plutôt qu'à l'initiateur), et d) une analyse du crédit axée sur les actifs financiers (plutôt que sur l'initiateur). Le fait qu'ils dépendent d'actifs financiers (des hypothèques par exemple) les rend très différents de la plupart des Ṣukūk. Les Ṣukūk sont par essence complétement différents des obligations conventionnelles par leur dépendance de la Charia et de ses principes, notamment en ce qui concerne leurs actifs sous-jacents/projets, leurs principes structurants, leurs clauses sur le risque et les rendements, etc., par rapport aux obligations conventionnelles qui ne sont que des dettes et n'ont aucun droit de propriété sur aucun actif. Voir également la note de bas de page 37 sur les types d'expositions titrisées qui sont négociables et non négociables

[136] Voir aussi les PFRMIC 2 et 3.

- publier l'ensemble des contrôles et évaluations qui ont été effectués ou les pratiques d'assurance risques entreprises par le souscripteur, le promoteur et/ou l'initiateur en ce qui concerne le pool d'actifs sousjacent.[137]

- demander aux prestataires de revoir les rapports et les actualiser tout au long du cycle de vie du produit.[138]

- fournir des informations initiales et continues sur la performance du pool d'actifs sous-jacent,[139] la composition et les caractéristiques du pool d'actifs,[140] les détails concernant les principaux débiteurs des actifs du pool[141] et la solvabilité de la ou (des) personne(s) ayant une responsabilité directe ou indirecte envers l'émetteur.[142]

- publier la structure de la transaction,[143] les rehaussements de crédit,[144] et le recours à des instruments de couverture conformes à la Charia.[145]

- indiquer toutes les bourses ou marchés réglementés sur lesquels le titre est négocié ou est prévu de l'être.[146]

396. Les évaluateurs doivent également examiner s'il existe des exigences de publication continue de développements importants concernant les titres publics adossés à des actifs.[147] Ces exigences peuvent intégrer une partie ou l'ensemble des questions relatives à la publication soulignées dans le document Principles for Ongoing Disclosure for Asset-Backed Securities (Principes relatifs à la publication continue sur les titres adossés à des actifs) qui sont jugées appropriées par le régulateur, compte tenu des caractéristiques de leur cadre

---

[137] Voir « *Unregulated Financial Markets and Products* » (Marchés et produits financiers non réglementés), supra, Recommandation 1 2
[138] Id, Recommandation 1 4
[139] Id, Recommandation 2 1 ; et « *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities* » (Principes de divulgation des offres publiques de titres et de demandes de cotation des titres adossés à des actifs), supra, PFRMIC 4.
[140] Voir « *Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities* » (Principes de divulgation des offres publiques de titres et de demandes de cotation des titres adossés à des actifs), supra, PFRMIC 5
[141] Id, PFRMIC 6
[142] Voir « *Unregulated Financial Markets and Products* » (Marchés et produits financiers non réglementés), supra, Recommandation 1 2
[143] Voir Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities (Principes de divulgation des offres publiques de titres et de demandes de cotation des titres adossés à des actifs), supra, PFRMIC 8.
[144] Id, PFRMIC 9
[145] Id, Principe X
[146] Id, Principe XII
[147] Voir note de bas de page 135

réglementaire spécifique, des caractéristiques de l'entité émettrice ou des caractéristiques des titres en question.[148]

397. S'agissant de ce qui peut constituer une « divulgation en temps opportun » aux fins de la Question clé 2, les Principes de l'OICV pour la divulgation continue et le rapport sur les développements importants par les sociétés cotées, complété par l'IFSB-19 : « 2.1.3 Principe G.3 Information en Temps opportun », prévoient que l'entité cotée doit publier des informations continues en temps opportun, ce qui peut nécessiter une divulgation immédiate des événements importants, lorsqu'un tel terme peut signifier « dès que possible », rapidement ou prescrit comme un maximum de jours spécifiés.[149]

398. Ces principes indiquent également que dans le cadre de l'approche générale de l'obligation continue, un retard de publication est possible et peut être permis dans certaines juridictions par l'autorité compétente, si :

- les informations sont confidentielles en vertu de la législation ; et
- les informations concernent une proposition ou des négociations en cours ou si la divulgation 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 l'information en question demeure strictement confidentielle.[150]

399. Enfin, s'agissant des exigences de divulgations périodiques prévues par la loi ou les règles d'admission, tels que les rapports trimestriels ou annuels, il est précisé dans le rapport du Comité technique que « l'obligation de divulgation peut nécessiter la publication immédiate des informations pertinentes, même lorsque ces informations font partie des rapports périodiques ».[151]

400. S'agissant de ce qui peut constituer la fourniture appropriée d'informations financières périodiques prévue à la Question 3(b), les pratiques varient d'une juridiction à l'autre en termes de fréquence et de calendrier de divulgation des informations financières périodiques.

---

[148] Voir « *Principles for Ongoing Disclosure for Asset-Backed Securities* » (Principes relatifs à la divulgation continue pour les titres adossés à des actifs), supra, p. 2

[149] « *Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities* » (Principes sur la divulgation continue et les rapports sur les développements importants par les sociétés cotées), supra, p. 4-5 et IFSB-19 : « 2.1.3 Principe G.3 relatif à la divulgation en temps opportun de l'information », p. 7

[150] Id.

[151] Id.

Si ces informations financières périodiques sont publiées au moins une fois par semestre, une réponse affirmative à la Question 3 (b) est justifiée.

401. S'agissant de ce qui peut constituer une obligation générale de divulgation dans la Question clé 4, cette obligation stipule que toutes les informations importantes concernant un titre ou un émetteur particulier doivent être publiées. Une autre approche de cette obligation générale de divulgation consiste à publier obligatoirement toutes les informations importantes nécessaires pour éviter que les publications ne soient trompeuses.[152]

402. S'agissant de l'évaluation de la Question clé 6, et selon les circonstances, les personnes qui en prennent la responsabilité peuvent être les émetteurs, les preneurs fermes, les directeurs, les ordonnateurs, les promoteurs, et les experts et conseillers qui consentent à être désignés comme tels.[153]

403. S'agissant de ce qui peut constituer des dérogations aux Questions clés 7 et 8, les évaluateurs doivent reconnaitre qu'il existe des circonstances dans lesquelles il peut être nécessaire pour le bon fonctionnement du marché d'autoriser quelque chose qui n'est pas une publication complète, par exemple, des secrets commerciaux ou négociations en cours. Dans les circonstances limitées où le marché exige une certaine dérogation à l'objectif de divulgation complète et en temps opportun, il peut être nécessaire de suspendre temporairement la négociation ou de restreindre les activités de négociation de ceux qui détiennent des informations plus complètes. En pareil cas, la négociation doit être interdite en l'absence d'une publication totale.

Repères

Entièrement appliqué

---

[152] Il convient également de mentionner la régulation dite fondée sur le mérite, dans laquelle le régulateur assume une certaine responsabilité dans l'évaluation de la qualité d'une offre proposée. Cette approche est généralement associée aux marchés en développement et peut être particulièrement utile lorsqu'un marché ne dispose pas d'un groupe d'analystes et de conseillers qui sont en mesure d'analyser les informations si elles étaient rendues publiques. Il s'agit donc généralement d'une mesure transitoire qui n'est pas nécessaire dans un marché pleinement développé.

153 Pour plus d'informations sur les mécanismes de contrôle interne susceptibles d'être mis en œuvre par un émetteur, voir le rapport du Comité technique et du Comité des marchés émergents de l'OICV Issuer Internal Control Requirements - A Survey (Analyse des exigences de contrôle interne de l'émetteur), décembre 2006, disponible sur https://www.iosco.orq/library/pubdocs/pdf/ IOSCOPD229.pdf.

153

404. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables. S'il n'existe aucune dérogation à l'obligation de divulgation, les Questions 7, 8(a) et 8(b) peuvent alors être considérées comme non applicables.

Largement appliqué

405. Il faut des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception des Questions 1(e) et 3(c).

Partiellement appliqué

406. Il faut des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception des Questions 1(c), 1(e), 3(c), 7 (lorsque des dérogations sont prévues) et 9.

Non appliqué

407. Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des questions 1(a), 1(b), 1(d), 2(a), 2(b), 2(c), 3(a), 3(b), 4, 5, 6, 8(a) ou 8(b) (lorsque des dérogations sont prévues).

PFRMIC 18: Les détenteurs de titres d'une entreprise doivent être traités de manière juste et équitable. (OICV 17)

408. Parce qu'il cherche à garantir un traitement juste et équitable des actionnaires (en particulier en ce qui concerne les décisions de vote et les opérations de changement de contrôle), ce Principe encourage la protection des investisseurs et des marchés équitables, efficaces et transparents.

409. Ce Principe exige une évaluation pour déterminer si les droits fondamentaux des actionnaires sont protégés et si les actionnaires de même catégorie[154] sont équitablement traités.

410. Le PFRMIC 18 couvre de nombreuses questions également abordés dans les Principes I et II des Principes de Gouvernance d'entreprise de l'Organisation de Coopération et de Développement économiques (OCDE) concernant les droits et le traitement équitable des actionnaires, en particulier en ce qui concerne les décisions de vote, les offres publiques d'achat et les autres opérations qui peuvent entraîner un changement ou une consolidation du contrôle dans une entreprise.[155]

411. La réglementation qui garantit le traitement juste et équitable des actionnaires, doit exiger la publication des participations détenues par les cadres supérieurs et par les principaux actionnaires d'une entreprise. Cette information est généralement considérée comme nécessaire pour permettre de prendre les décisions éclairées d'investissement.

412. Le niveau requis pour la divulgation varie d'une juridiction à l'autre, mais il reste généralement fixé à un niveau bien inférieur à celui qui serait qualifié de participation majoritaire. Des exigences plus strictes en matière de divulgation peuvent être justifiées pour des personnes qui envisagent de prendre le contrôle de l'entreprise.

413. La nature de la divulgation exigée varie également ; pourtant, une large divulgation dans le public est généralement considérée comme étant le meilleur moyen de se conformer

[154] Voir note de bas de page 125.
[155] Cela peut inclure les offres de l'émetteur ainsi que les offres publiques d'achat.

à la politique sous-jacente de divulgation lorsqu'un changement de contrôle de l'entreprise s'est produit ou est envisagé. Les régulateurs doivent tenir compte des besoins d'information des actionnaires de l 'entreprise concernée.

414. Les informations nécessaires pour permettre des prises de décision éclairées peuvent varier selon la nature des transactions, mais l'objectif principal reste identique pour les ventes au comptant, les ventes sous forme d'offres publiques d'achat ou d'échange, les regroupements d'entreprises et les privatisations.

415. D'une manière générale, dans les circonstances décrites ci-dessus, ceci implique que les actionnaires d'une entreprise :

- disposent d'un temps suffisant pour examiner toute proposition en vertu de laquelle une personne peut acquérir un intérêt considérable dans l'entreprise,
- disposent des informations adéquates qui leur permettent d'évaluer les avantages de la proposition émanant d'une telle personne,
- dans la mesure du possible, disposent des chances raisonnables et égales de profiter des avantages revenant aux actionnaires dans le cadre de toute proposition en vertu de laquelle une personne peut acquérir un intérêt considérable dans l'entreprise,
- bénéficient d'un traitement équitable (en particulier en ce qui concerne les actionnaires minoritaires) par rapport à cette proposition, et
- ne sont pas injustement désavantagés par le traitement et le comportement des administrateurs par rapport à une partie quelconque de la transaction ou par tout manquement des administrateurs à agir de bonne foi dans la formulation de la réponse ou des recommandations concernant cette proposition.

416. La relation entre les PFRMIC 17 et 18 nécessite quelques explications. Alors que le PFRMIC 17 vise à garantir que les investisseurs sont informés en temps utile des changements dans le contrôle de l'entreprise (comme indiqué dans les Notes explicatives sur la Question clé 2), le PFRMIC 18, quant à lui, garantit que les actionnaires reçoivent des informations suffisantes et en temps opportun sur les transactions qui impliquent un changement de contrôle de manière à leur permettre d'exercer des droits liés à ces transactions.

Enjeux clés

Droits des actionnaires

1. Les droits fondamentaux des actionnaires sont :

    a. Le droit aux documents[156] et au transfert de propriété.

    b. Le droit de prendre part aux décisions de vote en connaissance de cause (si les valeurs mobilières sont assorties de droits de vote).

    c. Le droit de bénéficier équitablement des dividendes et autres distributions, sous réserve de leur déclaration, y compris des distributions en cas de liquidation.

    d. Le droit de se prononcer sur les modifications des termes et conditions attachées à leurs actions.

    e. Le droit, dans la mesure du possible, de disposer des chances raisonnables et égales de profiter des avantages revenant aux actionnaires dans le cadre de toute proposition en vertu de laquelle une personne peut acquérir un intérêt considérable dans l'entreprise.

    f. Le droit de tenir la direction de l'entreprise pour responsable de leurs actes, notamment lorsque leur implication ou leur contrôle entraînent des infractions à la loi.

    g. Le droit de bénéficier d'un traitement juste et équitable (en particulier pour les actionnaires minoritaires) y compris en ce qui concerne les propositions décrites dans 1(e) et en cas de faillite ou d'insolvabilité de l'entreprise.

Contrôle

2. Afin de garantir un traitement juste et équitable des actionnaires, le dispositif de régulation doit exiger la publication :

[156] De s'inscrire ou de se perfectionner.

a. des changements intervenant dans les participations majoritaires et les participations non négligeables au-dessus d'un seuil et de transactions spécifiés, qui se traduisent ou peuvent se traduire par des variations des participations majoritaires et des participations non négligeables au-dessus d'un seuil spécifié.

b. d'informations nécessaires pouvant permettre des prises de décision éclairées concernant les offres publiques de vente ou d'achat et d'autres opérations de modification de contrôle ou susceptibles d'entraîner un changement ou un renforcement du contrôle de l'entreprise.

c. des participations détenues par les directeurs et les hauts responsables.[157]
d. des participations détenues par les principaux actionnaires de l'entreprise.

Questions clés

Droits des actionnaires

1. Les cadres réglementaire et juridique couvrent-ils les droits et le traitement équitable des actionnaires dans les domaines suivants :

    a. Droits de vote :

        i. pour l'élection des administrateurs ?

        ii. les changements au sein de l'entreprise qui impactent les termes et conditions de leurs titres?

        iii. d'autres changements fondamentaux dans l'entreprise ?

    b. la convocation en temps opportun aux assemblées générales et la participation aux décisions de vote ?

    c. les procédures permettant aux principaux actionnaires de donner efficacement une procuration ou des instructions de vote à un tiers ?

[157] Voir aussi la définition fournie dans les Notes explicatives.

d. l'enregistrement de la propriété (dans le cas des actions nominatives) et le transfert de leurs actions ?

e. l'obtention de dividendes et autres distributions, sous réserve de leur déclaration ?

f. les opérations impliquant :

i. une OPA ?

ii. d'autres opérations entraînant un changement dans le contrôle ?

g. la Possibilité de tenir l'entreprise, ses administrateurs et sa direction générale pour responsables par leur implication ou par leur supervision d'actes entraînant des infractions à la loi ?

h. la faillite ou l'insolvabilité de l'entreprise ?[158]

2. La divulgation complète de toutes les informations importantes pour une décision d'investissement ou de vote est-elle requise dans le cadre des décisions de vote des actionnaires en général et les opérations mentionnées aux Questions 1(a)(iii), 1(f)(i) et 1(f)(ii) ?

Contrôle

3. S'agissant des transactions mentionnées aux questions 1(f)(i) et 1(f)(ii), les actionnaires dont les titres[159] appartiennent à la ou (aux) catégorie(s) concernée(s) par la proposition :

a. disposent-ils d'un délai suffisant pour examiner la proposition ?

b. disposent-ils des informations adéquates pour leur permettre d'évaluer les avantages de la proposition ?

[158] Cela peut affecter la valeur d'un titre coté ; les actionnaires doivent être en mesure de déterminer et exercer leurs droits en cas de liquidation ou d'insolvabilité.
[159] Voir note de bas de page 125

c. disposent-ils, dans la mesure du possible, des chances suffisantes et égales de bénéficier des avantages revenant aux actionnaires dans le cadre de la proposition ?

d. reçoivent-ils un traitement juste et équitable (en particulier pour les actionnaires minoritaires) par rapport à cette proposition ?

e. ne sont-ils pas injustement désavantagés par le traitement et le comportement des administrateurs par rapport à une partie quelconque de la transaction ou par le fait que les administrateurs n'agissent pas de bonne foi lors de la formulation de la réponse ou des recommandations concernant cette proposition ?

4. s'agissant du droit de vote détenu par les principaux actionnaires :

   a. existe-t-il une obligation de publication, en temps opportun de l'identité et des participations des personnes qui détiennent des intérêts substantiels (mais largement inférieurs aux participations de contrôle) dans l'entreprise :

      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 publication est exigée ?

      iii. au moins une fois par an (par ex., dans le rapport annuel de l'entreprise émettrice) ?

   b. Les informations sur les changements importants concernant ces participations et les autres informations requises doivent-elles être publiées en temps opportun ?

   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 ?

5. En ce qui concerne les actions avec droit de vote détenues par les administrateurs et les dirigeants :

a. Les informations sur la part effective du capital qu'ils détiennent et les changements importants y relatifs sont-elles soumises à une obligation de publication en temps opportun ?
b. Ces informations sont-elles disponibles :

   i. dans les prospectus d'émission et les prospectus d'admission à la cotation ?
   ii. au moins une fois par an (par ex., dans le rapport annuel de l'entreprise émettrice) ?

c. L'infrastructure juridique est-elle suffisante pour assurer la mise en œuvre et le respect des obligations applicables ?

Activités transfrontalières

6. Si les offres publiques ou les cotations de titres d'émetteurs étrangers sont importantes au sein de la juridiction, la juridiction en question impose-t-elle la publication dans les prospectus d'offres publiques ou de cotations d'éventuelles dispositions ou informations de gouvernance d'entreprise relatives à la juridiction de l'émetteur étranger qui sont susceptibles d'avoir un impact important sur le traitement juste et équitable des actionnaires ?[160]

Notes explicatives

417. Les domaines couverts 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 de changement de contrôle où les droits des actionnaires sont affectés.

418. L'Aspect clé 1 énonce les droits fondamentaux des actionnaires, qui doivent être protégés. La gouvernance d'entreprise peut être régie par la loi générale, par les règles de bourses autorisées ou des systèmes de négociation réglementés ou par un code de déontologie ou encore par les lois et les règlements sur les valeurs mobilières.

[160] « *International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuers* » (Normes internationales de divulgation pour les offres transfrontalières et l'admission initiale à la cote), supra, Parties IX A et X A et B

419. Le terme « administrateurs et dirigeants » comprend (a) les administrateurs de l'entreprise, (b) les membres des organes administratifs, de surveillance et de direction, et (c) les personnes désignées pour exercer l'une des fonctions mentionnées ci-dessus. La catégorie de personnes couvertes par le terme « organes administratifs, de surveillance ou de direction » varie d'un pays à l'autre et sera déterminée par le pays d'implantation de l'entreprise pour les besoins d'application des normes de divulgation.[161]

420. 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 divulgation (7 ou 10 jours calendaires ou ouvrés, par exemple), la fréquence de divulgation et les seuils de changement des participations substantielles, ainsi que la fréquence et la ponctualité de la divulgation de tels changements. Néanmoins, lorsque ces divulgations impliquent un changement réel ou une proposition de changement dans le contrôle de l'entreprise, il convient de consulter les Notes explicatives du Principe 16 pour obtenir des indications sur la divulgation en temps opportun dans de telles circonstances.

421. Pour les Questions 4(a)(i), 4(a)(ii), 4(a)(iii, 5(b)(i) et 5(b)(ii), la publication en temps opportun des informations exigées concernant les participations sera de toute évidence impactée par la ponctualité de l'enregistrement et /ou de la publication du document contenant ces informations. Cependant, l'évaluateur doit également examiner si les informations sur les participations publiées dans un tel document portent une date raisonnablement proche de la date de dépôt et/ou de publication dudit document.

Repères

Entièrement appliqué

422. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

423. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l'exception de la Question 1(c).

---

[161] Id, p 7 La publication des participations détenues par les directeurs et les hauts cadres dans un groupe 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 importantes détenues individuellement par les directeurs et les hauts cadres.

Partiellement appliqué

424. Requiert des réponses affirmatives à toutes les 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

425. 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), 5(a), 5(b)(i) ou 5(c).

PFRMIC 19: : Les normes comptables utilisées par les émetteurs pour préparer les états financiers doivent être de haute qualité et reconnues au niveau international. (OICV 18)

426. Ce Principe soutient les objectifs de protection des investisseurs et de marchés équitables, efficaces et transparents. Pour ce faire, il exige que les états financiers[162] soient préparés conformément à des normes comptables de haute qualité et reconnues au niveau international. L'utilisation de ces normes vise à garantir que les informations fournies dans les états financiers sont exhaustives, cohérentes, pertinentes, fiables et comparables et permettent ainsi aux investisseurs de prendre des décisions d'investissement, quelle que soit la position géographique de l'entité concernée.[163]

427. La régulation doit viser à garantir ce qui suit :

- Les états financiers sont préparés par les émetteurs ;
- ces états sont préparés conformément à des normes comptables de haute qualité et reconnues au niveau international ;
- il existe un mécanisme approprié pour l'établissement des normes de qualité et pour garantir qu'en cas de litige ou d'incertitude, ces normes peuvent être soumises à une interprétation officielle et en temps opportun qui favorise une application cohérente ;[164]

---

[162] Les états financiers fournissent des informations sur la situation financière, la performance financière (y compris les résultats d'exploitation et les flux de trésorerie), et d'autres informations (telles que les changements dans l'actionnariat d'une entreprise) qui sont d'une grande utilité à de nombreux utilisateurs lors des prises de décision.
[163] Les états financiers montrent également la responsabilité de la gestion des ressources qui leur sont confiées.
[164] Voir, de manière générale, le document « *Resolution on Harmonization of Accounting and Auditing Standards* » (Résolution sur l'harmonisation des règles de comptabilité et d'audit), résolution du Comité des Présidents de l'OICV, novembre 1988, disponible sur http://www.iosco.org/library/resolutions/pdf/IOSCORES39.pdf. Voir également le document « *Resolution on IASC Standards* » (Résolution relative aux normes comptables internationales (IASC)), résolution du Comité des Présidents de l'OICV, mai 2000, disponible sur http://www.iosco.ora/library/resolutions/pdf/IOSCORES19.pdf ; « *Statement on the Development and Use of International Financial Reporting Standards* » (Déclaration sur l'élaboration et l'utilisation de normes internationales d'information financière), rapport du Comité technique de l'OICV, février 2005, disponible sur https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD182.pdf ; « Outsourcing in Financial Services » (Externalisation dans les services financiers), supra.

- un cadre réglementaire pour faire respecter les normes comptables.[165]

428. Ce Principe doit être examiné et évalué en rapport avec le PFRMIC 17, qui exige la divulgation complète, précise et en temps opportun des informations financières importantes pour faciliter les décisions d'investissement. En vertu du PFRMIC 17, l'évaluateur doit établir si les états financiers exigés dans le cadre de l'offre publique et des documents de cotation ainsi que dans les rapports périodiques sont suffisants pour remplir les conditions de divulgation complète, précise et en temps opportun, puis évaluer, en vertu du PFRMIC 19, la qualité des normes comptables utilisées lors de leur préparation et vérification.

429. En ce qui concerne les PFRMIC 17 à 19, les évaluateurs doivent examiner comment la méthodologie s'applique à l'ensemble des obligations de divulgation et de comptabilité qui prévalent et s'appliquent donc largement au sein de la juridiction, pour les offres publiques et les valeurs cotées et négociées publiquement. Les exigences spécifiques en matière de comptabilité ou de publication qui s'appliquent aux marchés spécialisés ou à certaines catégories d'acteurs du marché ne doivent pas affecter la manière dont une juridiction est évaluée par rapport à ces Principes. Ces exigences variables peuvent être associées, par exemple, au niveau général de publication, aux états financiers individuels ou consolidés, aux notes de bas de page des états financiers, ou aux rapports sur les contrôles internes.

Enjeux clés

1. Le régulateur doit exiger que les émetteurs préparent des états financiers audités conformément aux normes comptables de haute qualité et reconnues au niveau international. L'application de normes comptables de haute qualité et reconnues au niveau international est essentielle pour assurer la comparabilité et la fiabilité des états financiers pour une prise de décision éclairée.

2. L'existence d'un mécanisme approprié pour fixer et interpréter des normes comptables de haute qualité et reconnues au niveau international est indispensable.

3. Ces normes comptables de haute qualité, reconnues au niveau international, doivent être applicables et appliquées.

---

[165] Voir, de manière générale, le document « *Principles for Auditor Oversight* » (Principes relatifs à la supervision de l'audit), déclaration du Comité technique de l'OICV, octobre 2002, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD134.pdf.

Questions clés

1. Les entreprises cotées sont-elles tenues d'inclure des états financiers audités dans :

    a. Les prospectus d'émission et les prospectus d'admission à la cotation ?[166]

    b. les rapports annuels publiés ?

2. Les états financiers audités requis comprennent-ils :

    a. un bilan ou un état de la situation financière ?

    b. un compte de résultats ?

    c. Un état de trésorerie ?

    d. un état des changements intervenus dans la composition de l'actionnariat ou des informations comparables figurant ailleurs dans les états financiers audités ou dans les notes de bas de page ?

3. S'agissant des états financiers devant figurer dans les prospectus d'émission et les prospectus d'admission à la cotation et dans les rapports annuels publiés :

    a. doivent-ils être préparés et présentés conformément à un ensemble complet de normes comptables ?

    b. Ces normes comptables exigent-elles que les états financiers :

        i. soient exhaustifs ?

        ii. soient conçus pour répondre aux besoins des investisseurs ?

        iii. reflètent une application cohérente des normes comptables ?

        iv. soient comparables s'ils sont présentés sur plusieurs périodes comptables ?

[166] Dans certains cas -par ex., un organisme de placements collectifs qui n'a pas encore levé de fonds et une offre de produits titrisés- où les états financiers ne sont pas nécessaires, le régulateur peut exiger d'autres informations jugées pertinentes par rapport aux conditions de ces offres.

c. Les normes comptables en vigueur sont-elles d'une qualité reconnue à l'échelle internationale ?

4. Lorsque des états financiers non audités sont utilisés - par exemple, dans les rapports intermédiaires, et des états financiers intermédiaires dans des prospectus d'émission et d'admission à la cotation, dans leur intégralité ou sous forme résumée - est-ce qu'ils sont présentés conformément aux normes comptables de haute qualité et reconnues à l'échelle internationale ?

5. S'agissant de la surveillance, de l'interprétation et de l'indépendance des normes comptables :

   a. Le cadre réglementaire prévoit-il un organisme chargé de l'établissement et de l'interprétation en temps opportun des normes comptables ?

   b. dans l'affirmative, les procédures de cet organisme sont-elles ouvertes et transparentes et, si cet organisme est indépendant, le processus d'établissement et d'interprétation des normes s'effectue-t-il en collaboration avec, ou sous la surveillance d'un régulateur ou un autre organe agissant dans l'intérêt public ?

6. existe-t-il un système pour faire respecter les normes comptables ?

7. Si les offres publiques ou les cotations de titres d'émetteurs étrangers sont importantes au sein de la juridiction, le régulateur autorise-t-il l'utilisation de normes comptables de haute qualité, internationalement reconnues par les entreprises étrangères désireuses d'être cotées ou d'émettre leurs titres dans le pays ?[167]

Notes explicatives

[167] Voir aussi la section sous le Principe 16 concernant la divulgation en temps opportun et intégrale des états financiers qui sont importants pour les décisions d'investissement et les décisions de vote des actionnaires. Voir aussi, de manière générale, le document « *Resolution on IASC Standards* » (Résolution relative aux normes comptables internationales (IASC)), supra ; « *Statement on the Development and Use of International Reporting Standards in 2005* » (Déclaration de 2005 sur l'élaboration et l'utilisation de normes internationales d'information financière), rapport du Comité technique de l'OICV, février, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD182.pdf ; « *International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listings of Debt Securities by Foreign Issuers* » (Normes internationales de divulgation pour les offres transfrontalières et l'admission à la cote des émetteurs étrangers), supra ; et Déclaration de l'OICV sur les normes internationales d'audit), juin 2009, disponible sur https://www.iosco.org/library/statements/pdf/statements-7.pdf.

430. Pour être considérées comme exhaustives dans le cadre de la Question clé 3 (a), les normes comptables en vertu desquelles les états financiers annuels sont préparés doivent comporter des notes de bas de page qui (a) présentent toutes les informations importantes dans la préparation des états financiers et les principales méthodes comptables y afférentes, et (b) comprennent toutes les informations importantes qui doivent être fournies par ces normes et qui n'y figurent pas ailleurs.[168] L'évaluateur doit déterminer si les normes sont appliquées et comment elles sont appliquées.

431. Les normes comptables visées à la Question clé 3 et certains aspects de la Question clé 5 ne doivent pas nécessairement être des normes établies ou interprétées par un organisme relevant de la juridiction. Certaines juridictions peuvent souhaiter adopter et appliquer des normes fixées et/ou interprétées par des organismes de normalisation internationaux ou autres. Toutefois, dans de telles circonstances, il est essentiel qu'une juridiction soit dotée d'un cadre réglementaire qui fournit un mécanisme pour assurer la mise en œuvre et l'application efficaces de ces normes. Les mécanismes de mise en œuvre et d'application des normes dont dispose une juridiction ne doivent pas nécessairement dépendre du régulateur ou d'autres autorités chargées de faire appliquer la loi au sein de la juridiction ; cependant, si le dispositif d'application des normes d'une tierce partie est utilisé, il est essentiel que le cadre réglementaire au sein de la juridiction prévoit que le régulateur ou un autre organe agissant dans l'intérêt public soit capable de surveiller le processus d'application et d'assurer que ce processus soit exécutoire pour les entreprises dont les titres sont offerts ou négociés publiquement sur le marché relevant de la juridiction et pour les vérificateurs externes exerçant dans la juridiction.

432. Pour évaluer si des mécanismes adéquats existent pour faire appliquer la conformité aux normes comptables en vertu de la Question clé 6, les évaluateurs peuvent tenir compte des exigences selon lesquelles lorsque des états financiers s'écartent des normes acceptées, ils doivent être traités de nouveau ou corrigés.

433. Dans certaines juridictions, les institutions offrant des services financiers islamiques sont tenues de se conformer à des normes comptables adaptées qui tiennent dûment compte

---

[168] Voir, de manière générale, le document « *Statement on Providing Investors with Appropriate and Complete Information on Accounting Frameworks Used to Prepare Financial Statements* » (Déclaration sur la communication aux investisseurs d'informations pertinentes et exhaustives sur les cadres comptables utilisés dans l'établissement des états financiers), rapport du Comité technique de l'OICV, février 2008, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD262.pdf.

des spécificités des produits et services qui répondent aux exigences de la Charia. L'évaluateur est censé vérifier la conformité à ces normes comptables nationales convenablement modifiées. Toutefois, ceci peut ne pas être applicable dans d'autres juridictions.

Repères

Entièrement appliqué

434. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

435. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l'exception des Questions 5(b) et 7.

Partiellement appliqué

436. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l'exception des Questions 2(c), 4, 5(b) et 7.

Non appliqué

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

PFRMIC 20: Les Ṣukūk doivent être soumis à des obligations spécifiques de divulgation adaptées aux spécificités de leur nature et de leurs caractéristiques de risque qui fournissent une divulgation suffisante et une transparence pour tous les aspects liés au respect des exigences de la Charia. (Aucun équivalent OICV)

438. Une régulation efficace des ṣukūk est importante pour assurer la protection des investisseurs ainsi qu'une plus grande clarté et une plus grande transparence du marché. Les ṣukūk peuvent avoir des structures sous-jacentes sensiblement différentes, pouvant présenter des risques caractéristiques différents de ceux des instruments conventionnels. Par conséquent, les ṣukūk nécessitent des considérations spécifiques dans le cadre réglementaire d'une juridiction qui traite de ces aspects, notamment par rapport aux exigences particulières de divulgation pour les ṣukūk et d'autres dispositions réglementaires qui tiennent compte des exigences de respect de la Charia pour les ṣukūk.

439. Le système de régulation doit exiger une supervision appropriée des offres de ṣukūk tout en favorisant la transparence, l'intégrité et la protection de l'investisseur. Il convient de prendre des dispositions précises en ce qui concerne les exigences de publication continue d'informations relatives aux ṣukūk.

440. Outre les questions d'ordre général de gouvernance de la Charia traitées dans le Principe 10 et applicables aux ṣukūk, ce principe traite également des aspects spécifiques liés à la conformité des ṣukūk à la Charia, du point de vue de la publication.

441. L'IFSB-19 : Principes directeurs relatifs aux exigences de divulgation pour les produits du marché des capitaux islamiques (ṣukūk et organismes de placements collectifs islamiques) fournit des directives détaillées sur les divulgations d'informations relatives aux ṣukūk. Conformément à l'IFSB-19, les ṣukūk doivent être soumis aux exigences de divulgation évoquées ci-dessous.[169]

Enjeux clés

[169] Accessible sur https://www.ifsb.org/download.php?id=5682&lang=English&pg=/published.php

1. Le système de régulation doit veiller à ce que le cadre de divulgation d'informations défini pour les ṣukūk soit compatible avec leurs caractéristiques. Lorsque certaines caractéristiques financières des ṣukūk sont identiques à celles des obligations classiques, les ARC doivent s'assurer que les exigences de divulgation relatives à ces ṣukūk correspondent aux principes de divulgation pertinents applicables aux valeurs mobilières conventionnelles. Lorsque le ṣukūk présente des aspects qui peuvent donner lieu à une modification de ses principales caractéristiques financières, de crédit et de risque de base (tels que les kafālah/garanties, les options de rachat, la convertibilité, l'échangeabilité et la subordination), les ARC doivent veiller à l'application des exigences de divulgation additionnelles ou modifiées, relatives à ces caractéristiques. Elles doivent également s'assurer que ces exigences sont parallèles à celles qui s'appliquent lorsqu'une caractéristique similaire est incluse dans un titre de créance conventionnel.

    2. Ces régulations doivent permettre d'assurer des publications appropriées de tous les aspects de la Charia concernant les ṣukūk en incluant, sans toutefois s'y limiter :

        a. les détails et la composition du conseil de la Charia ;

        b. le processus d'évaluation de la Charia ;

        c. toute fatwā émise pour déterminer la conformité à la Charia ;

        d. les fondements de la Charia pour la fatwā émise ;

        e. les insuffisances ou limitations en ce qui concerne la conformité des actifs ou activités sous-jacents des ṣukūk à la Charia ;[170]

        f. la négociabilité et la non-négociabilité des ṣukūk ;

        g. les questions relatives à la purification et aux paiements des indemnités, ou autres paiements relatifs à la Charia ;

[170] Les exemples d'actifs sous-jacents comprennent les actifs impliquant des liquidités et des actifs de type créances. Les publications doivent mentionner tous les ratios devant être pris en compte pour ce regroupement d'actifs, en précisant les conséquences encourues en cas de violation de ces ratios. En outre, les publications doivent couvrir les actifs ou les activités sous-jacents comportant un élément non valide qui nécessite une purification conformément à la norme IFSB-19.

h. le rôle de la Charia dans l'interprétation des documents relatifs aux ṣukūk, particulièrement en cas de défaillance, d'application, de modification ou de restructuration.[171] Dans les juridictions où les tribunaux ne sont pas tenus d'appliquer la Charia, la publication doit préciser que ces tribunaux sont appelés à appliquer les lois nationales plutôt que les préceptes et principes de la Charia lors de l'interprétation des contrats ṣukūk. Dans ce cas, les publications doivent également préciser que leur interprétation peut ne pas être conforme aux règles et principes de la Charia ;[172]

i. tous dispositifs mis en place dans le cadre des évaluations ou des décisions ad hoc de conformité à la Charia concernant des situations extraordinaires, qui peuvent survenir après l'émission de ṣukūk, tels que la défaillance, l'application, la modification ou la restructuration ; et

j. d'autres publications continues ou périodiques relatives à la Charia.

3. Les exigences en matière de divulgation relatives à la structure des ṣukūk doivent être assez précises afin de favoriser la compréhension et l'évaluation des risques associés. Cela doit inclure des divulgations concernant notamment :

   a. la structure des ṣukūk, le flux des fonds et les principaux contrats qui composent la structure des ṣukūk ;

   b. les actifs, les investissements et/ou les activités qui sous-tendent la structure des ṣukūk, y compris toute utilisation, investissement ou activité accessoires non conformes à la Chari'a ;

   c. les mécanismes de transfert d'actifs dans la structure des ṣukūk lors de l'émission et les mécanismes de transfert d'actifs hors de la structure des ṣukūk lors du rachat ;

[171] Conformément à la norme IFSB-19, les divulgations doivent préciser le rôle (le cas échéant) de la Charia dans l'interprétation des contrats ṣukūk, c'est-à-dire, si cela implique l'interprétation par les parties exécutant les contrats, ou l'interprétation dans un forum juridique appliquant le droit en vigueur retenu.

[172] Le conseil de la Charia du groupe de la BID est d'avis que dans le cas où les lois laïques sont invoquées dans les contrats Ṣukūk, elles ne doivent pas être fondamentalement en conflit avec les règles et principes de la Charia. En outre, les parties contractantes doivent s'assurer que tel est le cas.

d. l’utilisation du produit de l’émission des ṣukūk par l’entité ou les entités qui, en fin de compte, déploient le produit ;

e. la ou les source(s) ultimes des fonds (c’est à dire à qui ou à quels actifs les investisseurs ont recours) pour effectuer des distributions sur un ṣukūk sur une base continue et en application de la loi ;[173]

f. les mécanismes, dispositifs ou limitations en cas de défaillance, d’application, de restructuration et d’insolvabilité, et

g. les publications continues sur les modifications des contrats pouvant affecter sensiblement la conformité des ṣukūk à la Charia.

4. Le système de régulation doit garantir des publications appropriées concernant toutes les entités qui ont un impact sur la prise de décision d’investissement dans les ṣukūk, par exemple lorsque le débiteur du ṣukūk est différent de l’émetteur. En pareil cas, les informations doivent normalement être publiées par rapport à l'émetteur et au débiteur. Lorsque le(s) débiteur(s) ou initiateur(s) des ṣukūk diffère de l'émetteur du sukuk, la responsabilité, en cas de divulgation inappropriée, qui s'applique normalement à un émetteur doit aussi s’appliquer au(x) débiteur(s) et à (aux) l'initiateur(s).

Questions clés

Exigences de divulgation

1. Le dispositif réglementaire exige-t-il des divulgations adéquates qui reflètent les caractéristiques financières, de crédit et de risque propres aux ṣukūk ?

2. Le dispositif réglementaire exige-t-il des divulgations suffisantes des aspects concernant la conformité des ṣukūk à la Charia, y compris :

a. les conseillers en Charia ?

b. le processus d’évaluation de la Charia ;

c. la fatwā émise pour établir la conformité des ṣukūk à la Charia?

[173] Consulter l'IFSB-19, paragraphe 108.

d. la base légale de la fatwā émise ?

e. les insuffisances ou limitations concernant la conformité de l'actif ou ou des actifs ou activités sous-jacents des ṣukūk à la Charia ?[174]

f. les limitations liées à la négociabilité ou la non négociabilité des ṣukūk ?

g. l'existence ou non de dispositions dans le contrat ṣukūk pour les paiements de purification à effectuer relativement aux revenus non conformes à la Charia, ou tout autre paiement lié à la Charia ?

h. le rôle de la Charia dans l'interprétation des contrats ṣukūk (interprétation par les parties exécutant les contrats ou interprétation dans un forum juridique appliquant le droit en vigueur retenu), particulièrement en cas de défaillance, d'application, de modification ou de restructuration ; et dans les juridictions où les tribunaux ne sont pas tenus d'appliquer la Charia dans l'interprétation des contrats, la possibilité que cette interprétation ne soit pas conforme aux principes de la Charia ?

i. les dispositifs mis en place dans le cadre des évaluations ou des décisions ad hoc de conformité à la Charia sur des événements extraordinaires, qui peuvent survenir après l'émission, tels que la défaillance, l'application, la modification ou la restructuration ; et lorsque ces dispositifs n'existent pas, les divulgations concernant les conséquences auxquelles s'exposent les investisseurs ?

j. des divulgations périodiques relatives à la Charia ou des directives sur les questions postérieures à l'émission ?

3. Le système réglementaire exige-t-il des divulgations qui fournissent suffisamment de clarification sur la structure des ṣukūk, y compris celles qui concernent :

a. la structure des ṣukūk, le mouvement des fonds et les principaux contrats qui composent la structure des ṣukūk ;

[174] Voir note de bas de page 166.

b. les divulgations concernant les actifs, les investissements ou les activités qui sous-tendent la structure des ṣukūk ?

c. l'utilisation du produit de l'émission des ṣukūk ?

d. la ou les source(s) des fonds (c'est à dire à qui ou à quels actifs les investisseurs ont recours) pour effectuer des distributions sur des ṣukūk sur une base continue et en application de la loi ?[175]

e. les mécanismes, dispositifs ou limitations en cas de défaillance, d'application, de restructuration et d'insolvabilité ?

f. les divulgations continues sur les modifications des contrats pouvant affecter sensiblement la conformité des ṣukūk à la Charia ?

4. Existe-t-il des exigences réglementaires garantissant des divulgations pertinentes concernant toutes les entités qui sont importantes pour la prise de décisions d'investissement dans les ṣukūk ?

Notes explicatives

442. Chaque juridiction peut disposer d'un régime juridique et d'une terminologie qui diffèrent de ceux des ṣukūk. Ce Principe s'applique à tous les instruments considérés comme étant des ṣukūk, notamment les instruments qui semblent présenter les mêmes caractéristiques que les ṣukūk, même s'ils ne sont pas clairement appelés ṣukūk.

443. Les Enjeux clés et les Questions clés doivent tous être interprétés à la lumière des directives plus détaillées fournies dans l'IFSB-19.

444. En ce qui concerne la conformité à la Charia, ce Principe fait appel à une approche basée sur la divulgation. Toutefois, les exigences générales de la Charia abordées dans le Principe 10 s'appliquent également aux ṣukūk. Ainsi, l'évaluation de ce principe doit être faite avec celle de la conformité aux Questions clés applicables, qui figurent au Principe 10 relatif à la gouvernance de la Charia.

[175] Consulter l'IFSB-19, paragraphe 108.

445. L’évaluateur doit également tenir compte des exigences de divulgation énoncées dans le PFRMIC 20 conjointement avec les exigences de publication dans le PFRMIC 17.

Repères

Entièrement appliqué

446. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

447. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l’exception des Questions 2(d), 2(g), 2(h), 2(i) et 2(j).

Partiellement appliqué

448. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l’exception des Questions 2(b), 2(d), 2(e), 2(f), 2(g), 2(h), 2(i) et 2(j).

Non appliqué

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

BIBLIOGRAPHIE DES PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
1	IFSB-19 : *Principes directeurs relatifs aux exigences de publication d'informations pour les produits du marché des capitaux islamiques (Ṣukūk et organismes de placements collectifs islamiques),* https://www.ifsb.org/download.php?id=5682&lang=English&pg=/ar_published.php	20	
2	*Principles for Ongoing Disclosure for Asset-Backed Securities (Principes relatifs à la publication d'informations continue sur les titres adossés à des actifs),* rapport final, rapport du Conseil de l'OICV, Novembre 2012, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD395.pdf	17	
3	*Disclosure Principles for Public Offerings and Listings of Asset-Backed Securities (Principes de divulgation pour les offres publiques de titres et de demandes de cotation des titres adossés à des actifs),* rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, Avril 2010, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD318.pdf	17	
4	*Principles for Periodic Disclosure by Listed Entities (Principes concernant la divulgation périodique par les sociétés cotées)*, rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, Février 2010, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD317.pdf	17	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
5	*Marchés et Produits Financiers non Réglementés*, Rapport final, Rapport du Comité technique de l'OICV, Septembre 2009, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD301.pdf	17	8
6	*Protection of Minority Shareholders in Listed Issuers (Protection des actionnaires minoritaires des émetteurs cotés en bourse),* rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV en consultation avec l'OCDE, Juin 2009, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD295.pdf	17 18	
7	*IOSCO Statement on International Auditing Standards (Déclaration de l'OICV sur l'élaboration et l'utilisation de normes internationales d'information financière)*, Juin 2009, https://www.iosco.org/library/statements/pdf/statements-7.pdf	19	
8	*Statement on Providing Investors with Appropriate and Complete Information on Accounting Frameworks Used to Prepare Financial Statements (Déclaration sur la communication aux investisseurs d'informations pertinentes et exhaustives sur les cadres comptables utilisés dans l'établissement des états financiers),* rapport du Comité technique de l'OICV, Février 2008, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD262.pdf	17 19	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
9	*International Disclosure Principles for Cross-Border Offerings and Listing of Debt Securities by Foreign Issuers, Final Report (Normes internationales de divulgation pour les offres transfrontalières et l'admission à la cote des émetteurs étrangers)*, rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, Mars 2007, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD242.pdf	17 19	
10	*Issuer Internal Control Requirements - A Survey (Analyse des exigences de contrôle interne de l'émetteur)*, rapport du Comité technique et du Comité des marchés émergents de l'OICV, Décembre 2006, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD	17	21
11	*Outsourcing in Financial Services (Externalisation dans les services financiers),* rapport du Forum conjoint, Février 2005, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD184.pdf	19	11 32
12	*Statement on the Development and Use of International Financial Reporting Standards (Déclaration sur l'élaboration et l'utilisation de normes internationales d'information financière)*, rapport du Comité technique de l'OICV, Février 2005, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD182.pdf	19	
13	*OECD Principles of Corporate Governance (Principes de gouvernement d'entreprise de l'OCDE)*, rapport de l'Organisation de coopération et de développement économiques, 2004, http://www.oecd.org/corporate/ca/corporategovernanceprinciples/31557724.pdf	18	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
14	*Report on Securities Activity on the Internet III (Rapport sur les activités sur titres exercées sur Internet III*, rapport du Comité technique de l'OICV, Octobre 2003, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD159.pdf	17	12 14 32
15	*Insider Trading - How Jurisdictions Regulate It (Le délit d'initié – Normes dans divers pays),* rapport du Comité des marchés émergents de l'OICV, Mai 2003, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD145.pdf	17	
16	*General Principles Regarding Disclosure of Management's Discussion and Analysis of Financial Condition and Results of Operations (Principes généraux relatifs à la divulgation par la direction de l'analyse de la situation financière et des résultats d'exploitation,* rapport du Comité technique de l'OICV, Février 2003, https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD141.pdf	17	
17	*Principles for Auditor Oversight (Principes relatifs à la supervision de l'audit)*, déclaration du Comité technique de l'OICV, Octobre 2002, https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD134.pdf	19	21
18	*Principles for Ongoing Disclosure and Material Development Reporting by Listed Entities (Principes pour la divulgation continue et la déclaration des changements importants par les sociétés cotées)*, déclaration du Comité technique de l'OICV, Octobre 2002, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD132.pdf	17	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
19	*Securities Activity on the Internet II (Rapport sur les activités sur titres exercées sur Internet II)*, rapport du Comité technique de l'OICV, Juin 2001, https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD120.pdf	17	12 34
20	*Adapting IOSCO International Disclosure Standards for Shelf Registration Systems (Adapter les normes internationales de divulgation de l'OICV pour les systèmes d'enregistrement de référence)*, rapport du Comité technique de l'OICV, Mars 2001, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD118.pdf	17	
21	*Resolution on IASC Standards (Résolution relative aux normes comptables internationales (IASC)),* résolution du Comité des Présidents de l'OICV, Mai 2000, http://www.iosco.ora/librarv/resolutions/Ddf/IOSCORES19.odf	17 19	
22	*Resolution on IOSCO Endorsement of Disclosure Standards to Facilitate Cross-Border Offerings and Listings by Multinational Issuers (Résolution sur l'adoption par l'OICV des normes de divulgation en vue de faciliter les offres transfrontalières et l'admission à la cote des émetteurs multinationaux)*, résolution du Comité des Présidents de l'OICV, Septembre 1998, https://www.iosco.ora/librarv/resolutions/pdf/IOSCORES17.pdf	17	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
23	*Securities Activity on the Internet (Rapport sur les activités sur titres exercées sur Internet)*, rapport du Comité technique de l'OICV, Septembre 1998, https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD83.pdf	17	12 14 32 34
24	*International Disclosure Standards for Cross-Border Offerings and Initial Listings by Foreign Issuer (Normes internationales de divulgation pour les offres transfrontalières et l'admission initiale à la cote)*, rapport de l'OICV, Septembre 1998, http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD81.pdf	17 18	
25	*International Equity Offers - Changes in Regulation Since April 1996 (Offres d'actions internationales - Changements apportés à la réglementation depuis avril 1996),* rapport du Comité technique de l'OICV, Septembre 1997, https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD71.pdf	17	
26	*Reporting of Material Events in Emerging Markets (Informations sur les événements importants)*, rapport du Comité des marchés émergents de l'OICV, Septembre 1996, https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD62.pdf	17	
27	*International Equity Offers - Changes in Regulation Since April 1994 (Offres d'actions internationales - Changements apportés à la réglementation depuis avril 1994),* rapport de l'OICV, Septembre 1996, https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD61.pdf	17	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
28	*Report on Disclosure and Accounting (Rapport sur la divulgation et la comptabilité)*, rapport du Comité technique de l'OICV, Octobre 1994, https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD39.pdf	17 19	
29	*International Equity Offers - Changes in Regulation Since April 1992 (Offres d'actions internationales - Changements apportés à la réglementation depuis avril 1992),* rapport de l'OICV, Octobre 1994, https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD38.pdf	17	
30	*Report on Disclosure (Rapport sur la divulgation),* rapport du Comité des marchés émergents de l'OICV, Octobre 1993, https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD	17	
31	*Report on Disclosure (Rapport sur les exigences de divulgation)*, rapport du Comité de développement de l'OICV, octobre 1992, https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD24.pdf	17	
32	*International Equity Offers - Changes in Regulation Since April 1990 (Offres d'actions internationales - Changements apportés à la réglementation depuis avril 1990),* rapport de l'OICV, Septembre 1991, https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD16.pdf	17	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
33	*International Equity Offers (Offres d'actions internationales)*, rapport de l'OICV, Septembre 1989, https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD2.pdf	17	
34	*Resolution on Harmonization of Accounting and Auditing Standards (Résolution concernant l'harmonisation des règles de comptabilité et d'audit),* résolution du Comité des Présidents de l'OICV, Novembre 1988, http://www.iosco.ora/library/resolutions/pdf/IOSCOR	19	

2.7 Principes relatifs aux auditeurs, agences de notation et autres prestataires de services d'information

2.7.1 Préambule

450. Ces Principes concernent les informations sur lesquelles les investisseurs peuvent se fonder pour prendre des décisions d'investissement. Ils diffèrent des Principes relatifs aux émetteurs en ce sens qu'ils portent sur des informations qui ne sont généralement pas préparées par les émetteurs eux-mêmes. Sur les marchés financiers modernes, il existe des entités qui analysent, évaluent ou fournissent aux investisseurs des informations sur les émetteurs ou leurs titres, afin de les assister dans leurs décisions d'investissement.

451. Dans le cadre des Principes, ces entités sont appelées des « prestataires de services d'information ». Ces services d'analyse, d'évaluation ou d'audit peuvent prendre la forme d'avis sur :

- la présentation fidèle ou l'image sincère et fidèle des états financiers des émetteurs ;
- la solvabilité ou les résultats financiers escomptés de l'émetteur ; ou
- d'autres aspects importants des activités des émetteurs, que les investisseurs considèrent comme importants pour la prise de décisions d'investissement.

452. Par conséquent, les auditeurs, les agences de notation de crédit (ANC) et les analystes du côté de la vente sont couverts par les Principes décrits dans la présente section. D'autres prestataires de services d'information peuvent également faire partie du champ d'application des Principes suivants.

453. Les PFRMIC 21, 22 et 23 concernent les auditeurs et les normes d'audit, et sont étroitement liés. Ils visent à aider les régulateurs des marchés des valeurs mobilières et les autres autorités chargées de la surveillance des audits à développer et à améliorer les structures et les exigences réglementaires en matière d'audit. Dans les juridictions où le régulateur des valeurs mobilières n'a pas la responsabilité première de la surveillance et des normes d'audit, il sera nécessaire de promouvoir l'existence d'un système de surveillance qui soit compatible avec le maintien et le renforcement de la confiance des investisseurs dans les états financiers.

454. L'exhaustivité, la cohérence, la pertinence, la fiabilité et la comparabilité des états financiers sont essentielles pour une prise de décision éclairée. Les investisseurs ont besoin

d'états financiers crédibles et fiables lorsqu'ils prennent des décisions concernant l'affectation des capitaux. La perception du public de la crédibilité des rapports financiers des émetteurs publics est fortement influencée par la perception de l'efficacité des auditeurs externes dans l'examen et le rapport des états financiers. La fiabilité des informations financières est également renforcée par les audits réalisés par des auditeurs indépendants, qui attestent que les états financiers établis par la direction présentent ou donnent une image fidèle de la situation financière et des résultats financiers de l'émetteur conformément aux normes selon lesquelles ils sont établis. Le rapport d'audit doit donner un avis sur le respect des exigences du cadre comptable, y compris les normes comptables et les exigences de « présenter une image fidèle » ou « une image sincère et fidèle ». Les audits doivent être réalisés conformément à un ensemble complet de normes d'audit de haute qualité et internationalement reconnues, et par des auditeurs soumis à une surveillance efficace, et indépendants des entités qu'ils contrôlent, dans les faits comme en apparence.

455. Les Principes 24 et 25 concernent respectivement les ANC et les autres prestataires de services d'information, mais ne sont pas étroitement liés. Les agences de notation peuvent jouer un rôle important sur les marchés modernes des capitaux en se prononçant sur le risque de crédit des émetteurs de titres et sur leurs obligations financières. Etant donné que les agences de notation sont capables de jouer un rôle important sur les marchés des valeurs mobilières, leurs activités intéressent les investisseurs, les émetteurs, les intermédiaires de marché et les régulateurs financiers. Les régulateurs, en particulier, ont souvent un double intérêt dans les activités des agences de notation, soit parce qu'elles peuvent influencer la transparence du marché, ou alors parce que certaines juridictions autorisent l'utilisation de leurs notations à des fins réglementaires. Les agences de notation des titres islamiques doivent tenir compte des spécificités de ces titres lorsqu'elles procèdent à leur notation. Que ce soit au moyen de méthodologies formellement distinctes ou d'une méthodologie unique capable de couvrir ces spécificités, la cohérence et la comparabilité entre les approches sont des aspects importants.

456. Outre les agences de notation, il existe d'autres entités qui offrent des services d'analyse ou d'évaluation de divers ordres aux investisseurs afin de les aider à évaluer l'intérêt d'une opportunité d'investissement particulière. Un exemple d'entité qui fournit des services d'analyse ou d'évaluation est celui des analystes de titres financiers « du côté vente », employés par les départements de recherche des entreprises d'investissement offrant des services complets (comme les courtiers-négociants et les banques d'investissement), qui assistent les investisseurs individuels et institutionnels dans leurs recherches. Ces analystes

financiers du côté vente peuvent être confrontés à des conflits d'intérêts de nature à compromettre leur capacité à donner aux investisseurs des opinions impartiales et indépendantes. D'autres types d'entités qui offrent des services d'analyse ou d'évaluation peuvent également être confrontés à des conflits d'intérêts, qui peuvent être similaires ou très différents, selon la nature du prestataire et/ou des services d'information qu'ils fournissent.

2.7.2 Portée

457. Les Principes 21 à 23 s'appliquent à ceux qui offrent les services d'audit aux émetteurs dont les valeurs mobilières sont cotées, offertes au public ou négociées (émetteur public).

458. Le PFRMIC 24 s'applique à toutes les agences de notation qui offrent des services de notation concernant les titres des émetteurs, qui sont vendus aux investisseurs. Les agences de notation doivent être soumises à des niveaux de surveillance adéquats, dont la nature peut dépendre de la structure du marché, de la structure du secteur des agences de notation dans une juridiction donnée, de la manière dont les notations de crédit sont utilisées dans une juridiction donnée et des risques réglementaires correspondants que les agences peuvent présenter. Lorsque les notations de crédit sont utilisées à des fins réglementaires dans une juridiction, des « niveaux de surveillance adéquats » feront référence à une certaine forme d'enregistrement et de surveillance continue.

459. Le Principe 25 s'applique aux entités autres que les auditeurs ou les agences de notation qui peuvent également offrir des services d'analyse ou d'évaluation de divers ordres aux investisseurs afin de leur permettre d'évaluer l'intérêt d'une opportunité d'investissement particulière. Cela inclurait les analystes du côté de la vente.

2.7.3 Principes 21 à 25

PFRMIC 21: Les auditeurs doivent être soumis à une surveillance appropriée. (OICV 19)

460. Une surveillance efficace de ceux qui offrent des services d'audit est essentielle pour la fiabilité et l'intégrité du processus de déclaration financière, et contribue à réduire les risques de lacune des rapports financiers et d'audit sur le marché des valeurs mobilières. L'objectif final d'une telle surveillance est de protéger les intérêts des investisseurs et de promouvoir l'intérêt public dans la préparation des rapports d'audit informatifs, véridiques, équitables et indépendants.

461. Il y a des avantages à ce qu'un système de surveillance des auditeurs ne soit pas exclusivement ou principalement basé sur l'autorégulation. La surveillance des auditeurs peut se faire de plusieurs manières, notamment au sein des cabinets d'audit, par des organisations professionnelles et des organismes de surveillance du secteur public ou privé, et par le biais de la surveillance gouvernementale. Au sein d'une juridiction, les auditeurs doivent être soumis au contrôle d'un organisme qui agit, et est perçu comme agissant, dans l'intérêt général. La réglementation doit, entre autres, viser à garantir que :

- le travail d'audit est effectué conformément à des normes de haute qualité, et internationalement reconnues;
- les règles sont conçues de manière à promouvoir l'indépendance de l'auditeur ;
- des mécanismes existent pour faire respecter les normes d'audit; et
- les audits sont réalisés avec un degré élevé d'objectivité.

Enjeux clés

1. Les auditeurs doivent être soumis au contrôle d'un organisme qui agit, et est perçu comme agissant, dans l'intérêt général. Si la nature d'un organisme de surveillance des auditeurs et le processus par lequel il exerce ses activités peuvent varier d'une juridiction à l'autre, une surveillance efficace comprend généralement les mécanismes ou processus suivants qui :[176]

[176] Principes relatifs à la supervision de l'audit, supra, p. 3-4

a. Exigent que les auditeurs aient les qualifications et les compétences professionnelles appropriées avant d'être autorisés à effectuer des audits.

b. Retirent l'autorisation d'effectuer des audits si les qualifications et compétences requises ne sont pas maintenues.

c. Exigent que les auditeurs soient indépendants des entreprises qu'ils auditent, dans les faits comme en apparence.

d. Assurent le contrôle de la qualité de l'audit et de la mise en œuvre des normes d'audit, d'indépendance et d'éthique, ainsi que des environnements de contrôle de la qualité.[177]

e. Exigent que les auditeurs soient soumis à la discipline d'un organisme de surveillance des auditeurs, indépendant de la profession d'audit ou, si l'organisme professionnel agit en tant qu'organisme de surveillance, qu'il soit supervisé par un organisme indépendant.

f. Exigent que l'organisme de supervision des auditeurs examine régulièrement les procédures et pratiques d'audit des cabinets qui contrôlent les états financiers des émetteurs publics. Les audits doivent être effectués sur une base récurrente, et doivent être conçus pour déterminer dans quelle mesure les cabinets d'audit mettent en place et respectent des politiques et des procédures de contrôle qualité adéquates qui portent sur tous les aspects significatifs de l'audit.

g. Exigent qu'un organisme de surveillance des auditeurs traite également d'autres questions telles que la compétence professionnelle, la rotation du personnel d'audit, l'emploi de personnel d'audit par les clients, les services de conseil et autres services non liés à l'audit, et d'autres questions jugées pertinentes.

---

[177] Voir, de manière générale, le document « *Board Independence of Listed Companies* » (Indépendance du conseil d'administration des sociétés cotées), rapport final du Comité technique de l'OICV en consultation avec l'OCDE, mars 2007, disponible sur https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD238.pdf.

h. exigent qu'un organisme de surveillance des auditeurs ait le pouvoir de formuler des mesures correctives pour les problèmes détectés, et d'engager ou de mener des procédures disciplinaires visant à imposer des sanctions aux auditeurs et aux cabinets d'audit, le cas échéant.

Questions clés

1. Le dispositif réglementaire offre-t-il un cadre de surveillance de la qualité et de la mise en œuvre des normes d'audit, d'indépendance et d'éthique, y compris les environnements de contrôle de la qualité dans lesquels les auditeurs opèrent ?

2. Les auditeurs doivent-ils être qualifiés et compétents conformément aux exigences minimales avant d'être autorisés à effectuer des audits, et doivent-ils maintenir leurs compétences professionnelles ?

3. Existe-t-il un organisme de surveillance qui fonctionne dans l'intérêt général, avec une composition appropriée, une charte de responsabilités et de pouvoirs adéquate et un financement suffisant, de sorte que les responsabilités de contrôle soient exercées de manière indépendante de la profession d'audit ?

4. L'organisme de surveillance des auditeurs dispose-t-il d'un processus en place pour effectuer des examens réguliers des procédures et pratiques d'audit des sociétés qui contrôlent les états financiers des émetteurs publics ?

5. Existe-t-il des normes et des processus d'évaluation régulière par l'organisme de surveillance qui permettent de déterminer si l'auditeur est et reste indépendant, dans les faits comme en apparence, des entreprises qu'il audite ?

6.

   a. Si le processus de surveillance est effectué en coordination avec des mécanismes de contrôle de la qualité similaires mis en place au sein de la profession d'audit, l'organisme de surveillance : garde-t-il le contrôle des enjeux clés telles que la portée des audits, la consultation et la conservation des documents de travail de l'audit et des autres informations nécessaires aux audits, et veille-t-il au suivi des résultats des audits ?

b. Les audits sont-ils effectués sur une base récurrente, et sont-ils conçus pour déterminer dans quelle mesure les cabinets d'audit mettent en place et respectent des politiques et des procédures de contrôle qualité adéquates qui portent sur tous les aspects significatifs de l'audit ?

7. L'organisme de surveillance des auditeurs a-t-il le pouvoir de formuler des mesures correctives pour les problèmes détectés, et d'engager ou de mener des procédures disciplinaires visant à imposer des sanctions aux auditeurs et aux cabinets d'audit, le cas échéant ?

Notes explicatives

462. La surveillance des auditeurs peut se faire de plusieurs manières, notamment au sein des cabinets d'audit, par des organisations professionnelles, par des organismes de surveillance du secteur public ou privé, ou par le biais de la surveillance gouvernementale.

463. L'utilisation du terme « organisme de surveillance » doit être interprétée au sens large. Dans certaines juridictions, il existe un organisme spécifique qui est chargé d'agir dans l'intérêt général dans le cadre de la surveillance des auditeurs et qui s'est vu attribuer certains pouvoirs, notamment le pouvoir de réglementation et le pouvoir de contrôler et de sanctionner les auditeurs. Dans d'autres juridictions, il peut exister deux ou plusieurs organismes qui se partagent la responsabilité de réaliser les mêmes objectifs. Quelle que soit la structure, le cadre de surveillance des auditeurs ne doit pas être basé exclusivement ou principalement sur l'autorégulation. Il doit exister un mécanisme qui exige que les auditeurs soient soumis à la discipline d'un organisme de surveillance des auditeurs, indépendant de la profession d'audit ou, si un organisme professionnel agit en tant qu'organisme de surveillance, qu'il soit supervisé par un organisme indépendant.

464. Les « aspects significatifs de l'audit » mentionnés dans la Question clé 6(b) comprennent :

- l'indépendance, l'intégrité et l'éthique des auditeurs,
- l'objectivité des audits,
- la sélection, la formation et la supervision du personnel,
- l'acceptation, la poursuite et la cessation des missions d'audit,

- la fonction d'audit (c'est-à-dire la conformité aux normes généralement reconnues applicables en matière d'audit),
- la consultation sur des questions difficiles, litigieuses ou sensibles et la résolution des divergences d'opinion lors des audits,
- la revue des audits par un second associé,
- les communications avec la direction, les conseils de surveillance et les comités d'audit des commanditaires de l'audit,
- les communications avec les organismes chargés de surveiller le processus de déclaration,
- les dispositions relatives à la formation professionnelle continue,
- la compétence professionnelle,
- la rotation du personnel d'audit,
- l'emploi de personnel d'audit par les commanditaires de l'audit,
- les services de conseil et autres services non liés à l'audit.[178]

Repères

Entièrement appliqué

465. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

466. Exige des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l’exception de la Question 6 (b).

Partiellement appliqué

[178] Principles for Auditor Oversight (Principes relatifs à la supervision de l'audit), supra, p.

467. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l’exception des Question 4 et 6(b).

Non appliqué

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

PFRMIC 22: Les auditeurs doivent être indépendants de l'entité émettrice qu'ils auditent. (OICV 20)

469. Les auditeurs indépendants jouent un rôle essentiel dans l'amélioration de la fiabilité des informations financières, en attestant que les états financiers établis par la direction présentent ou donnent une image fidèle de la situation financière et des résultats antérieurs de l'émetteur, conformément aux normes reconnues.

470. Un auditeur externe joue un rôle essentiel en conférant une crédibilité indépendante aux états financiers publiés que les investisseurs, les créanciers et les autres intervenants utilisent comme base pour prendre les décisions concernant l'affectation des capitaux. La perception du public de la crédibilité de rapports financiers des émetteurs publics est fortement influencée par la perception de l'efficacité des auditeurs externes dans l'examen et le rapport sur les états financiers. Un élément fondamental de cette confiance du public est que les auditeurs externes opèrent, et sont perçus comme opérant dans un environnement qui soutient une prise de décisions objective sur des enjeux clés ayant un impact important sur les états financiers. Pour cela, les auditeurs doivent être indépendants des entités qu'ils auditent, dans les faits comme en apparence.

471. Les normes d'indépendance des auditeurs des émetteurs publics doivent être conçues de façon à promouvoir un environnement dans lequel l'auditeur n'a aucune influence, aucun intérêt ni aucune relation susceptible d'affecter son jugement professionnel ou son objectivité ou, du point de vue de l'investisseur raisonnable, susceptible d'affecter son jugement professionnel ou son objectivité. Des normes d'indépendance solides, appliquées et mises en œuvre de manière cohérente, sont nécessaires pour rassurer le public investisseur que les auditeurs sont en mesure de prendre une décision objective sur les prises de position de la direction dans les états financiers d'une entité.[179]

Enjeux clés

[179] Voir, de manière générale, le document « *Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor's Independence* » (Principes relatifs à l'indépendance des auditeurs et au rôle de la gouvernance d'entreprise en matière de contrôle de l'indépendance des auditeurs), déclaration du Comité technique de l'OICV, octobre 2002, disponible sur https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD133.pdf.

1. Le dispositif réglementaire doit être conçu pour favoriser l'indépendance des auditeurs et la surveillance de cette indépendance.

2. Les Normes relatives à l'indépendance des auditeurs externes doivent établir un cadre de principes soutenu par un ensemble d'interdictions, de restrictions, d'autres politiques et procédures, et des divulgations qui traitent au moins des menaces suivantes pour l'indépendance :

   a. l'intérêt personnel ;

   b. l'auto-évaluation ;

   c. le plaidoyer ;

   d. la familiarité, et

   e. l'intimidation.

3. L'indépendance doit comprendre une rotation appropriée de l'auditeur ou de l'équipe de la mission d'audit, de sorte que le ou les cadres d'une équipe n'occupent pas des postes décisionnels essentiels pendant une longue période.

4. Dans le cas des émetteurs publics, quelles que soient les spécificités de la structure juridique d'une juridiction, un organe de gouvernance qui est à la fois dans les faits comme en apparence indépendant de la direction de l'entreprise faisant l'objet d'un audit (par exemple, le comité d'audit, les commissaires aux comptes ou tout autre organe indépendant de la direction de l'entité), doit superviser le processus de sélection et de nomination de l'auditeur externe.

5. Une divulgation rapide à l'intention du public doit être exigée en cas de remplacement de l'auditeur d'un émetteur public.

6. La structure de gouvernance des émetteurs publics doit contribuer à assurer le contrôle et l'indépendance de son auditeur externe.

Questions clés

1. Le dispositif réglementaire définit-il des normes en matière d'indépendance des auditeurs externes ?

2. Les normes contiennent-elles des restrictions pour les cabinets d'audit et les personnes qui y travaillent en ce qui concerne les relations financières, commerciales ou autres entretenues avec une entité que le cabinet audite ?

3. Les normes traitent-elles des problèmes liés à :

    a. l'intérêt personnel ?

    b. l'auto-évaluation ?

    c. le plaidoyer ?

    d. la familiarité ?

    e. l'intimidation ?

4. Existe-t-il des normes réglementaires qui régissent la fourniture de services autres que l'audit à une entité auditée par un cabinet d'audit ?

5. Les auditeurs sont-ils tenus de mettre en place des systèmes internes et des dispositifs de bonne gouvernance, ainsi que des processus visant à contrôler, identifier et traiter les menaces à l'indépendance, dont la rotation des auditeurs ou des hauts cadres de l'équipe de la mission d'audit, et d'assurer le respect des normes ?

6. Du point de vue des émetteurs publics :

    a. l'auditeur externe doit-il être indépendant, dans les faits comme en apparence, de l'entité faisant l'objet de l'audit ?

    b. Existe-t-il un organe de gouvernance indépendant, dans les faits comme en apparence, de la direction de l'entité (par exemple, le comité d'audit, les commissaires aux comptes ou tout autre organe indépendant de la direction de l'entité) qui supervise le processus de sélection et de nomination de l'auditeur externe ?

    c. Les normes de gouvernance visent-elles à promouvoir et à assurer la surveillance et la garantie de l'indépendance de l'auditeur externe ?

d. La publication rapide des informations sur la démission, la révocation ou le remplacement d'un auditeur externe est-elle exigée ?

7. Existe-t-il un mécanisme adéquat en place pour assurer le respect des normes en matière d'indépendance des auditeurs (comme par exemple : l'adoption de mesures visant à remédier aux problèmes détectés, et à engager des procédures disciplinaires en vue d'appliquer des sanctions contre les auditeurs et les cabinets d'audit, le cas échéant ; le rejet ou la possibilité d'exiger la révision des rapports d'audit) ou lorsqu'il y a un manque d'indépendance ?

Notes explicatives

472. Lors de l'examen de la manière dont le dispositif réglementaire a été conçu pour traiter des questions concernant l'indépendance des auditeurs et la surveillance adéquate de l'indépendance d'un auditeur, il convient de tenir compte des éléments spécifiques ci-après :

- Les normes d'indépendance doivent identifier les mesures appropriées que l'auditeur doit mettre en œuvre afin de faire face à toute menace à l'indépendance qui survient dans le cadre des activités ou des relations autorisées de l'auditeur.

- Les normes en matière d'indépendance doivent être accompagnées d'exigences rigoureuses obligeant les cabinets d'audit à mettre en place des systèmes internes et des processus visant à contrôler, identifier et traiter les menaces à l'indépendance, et à assurer le respect des normes, règlements, interdictions et restrictions pertinents.

- Les normes en matière d'indépendance doivent obliger l'auditeur à identifier et évaluer toutes les menaces importantes ou potentiellement importantes à l'indépendance, notamment celles qui découlent des relations récentes qu'il entretient avec l'entité auditée avant sa nomination au poste d 'auditeur et démontrer comment l'auditeur a géré ces menaces importantes.

Repères

Entièrement appliqué

473. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

474. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception de la Question 5.

Partiellement appliqué

475. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l'exception des Questions 4 et 5.

Non appliqué

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

PFRMIC 23: Les normes d'audit doivent être de haute qualité et acceptables à l'échelle internationale. (OICV 21)

477. Des normes d'audit de haute qualité permettent de protéger l'intégrité des états financiers d'un émetteur. Les normes d'audit sont nécessaires pour protéger la fiabilité des informations financières. Elles doivent être exhaustives, bien définies, de haute qualité et reconnues à l'échelle internationale. Elles sont une contrepartie nécessaire des normes comptables de haute qualité et reconnues à l'échelle internationale, et leur application dans les audits permet d'assurer la protection des investisseurs, en mettant à leur disposition des informations précises et pertinentes sur les résultats financiers.

478. La réglementation des normes d'audit doit exiger :

- la vérification indépendante des états financiers et le respect des principes comptables par le biais des auditeurs externes compétents.

- la mise en place d'un mécanisme approprié d'établissement des normes de qualité, et l'assurance que les normes feront l'objet d'une interprétation en temps opportun faisant autorité, dont l'application est systématique, en cas d'incertitude ou de divergence d'opinion.

- Chaque audit est réalisé selon des normes de haute qualité et reconnues à l'échelle internationale.

Enjeux clés

1. Le dispositif réglementaire doit exiger que les états financiers préparés par les émetteurs publics soient soumis à un audit selon un ensemble complet de normes comptables.

2. Ces normes d'audit doivent être de haute qualité et reconnues à l'échelle internationale afin de pouvoir contribuer à la qualité des rapports financiers et de la fiabilité des informations financières, et ainsi renforcer la confiance des investisseurs et la prise de décision.

3. Il doit exister un mécanisme approprié d'établissement et d'interprétation des normes d'audit.

4. Un dispositif réglementaire doit être conçu pour assurer le respect des normes d'audit.

Questions clés

1. Le dispositif réglementaire exige-t-il que les états financiers inclus dans les offres publiques et les prospectus d'admission, ainsi que les rapports annuels accessibles au public, soient audités conformément à un ensemble complet de normes d'audit ?

2. Les normes d'audit en vigueur sont-elles d'une haute qualité et reconnues à l'échelle internationale ?

3.

   a. Le dispositif réglementaire prévoit-il un organisme chargé de l'établissement et de la mise à jour en temps opportun des normes d'audit ?
   b. Dans l'affirmative, les procédures de cette organisation sont-elles ouvertes, transparentes et soumises à un contrôle public, et, si cette organisation est indépendante, le processus d'établissement et d'interprétation s'effectue-t-il en collaboration avec le régulateur ou un autre organe agissant dans l'intérêt général ?

4. Existe-t-il un mécanisme adéquat en place pour assurer le respect des normes d'audit ?

Notes explicatives

479. Ce Principe doit être examiné et évalué en rapport avec le Principe 17, qui exige une publication complète et précise, en temps opportun des informations financières importantes pour la prise de décisions d'investissement, et en rapport avec le Principe 19, qui exige l'utilisation de normes comptables de haute qualité et reconnues à l'échelle internationale. En vertu des Principes 17 et 19, 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 complète, précise et en temps opportun, puis évaluer, en vertu du Principe 23, la qualité des normes d'audit utilisées pour les vérifier.

480. Les normes d'audit susmentionnées ne doivent pas forcément être établies ou interprétées par un organisme au sein de la juridiction. Certaines juridictions peuvent souhaiter

adopter et appliquer des normes établies et/ou interprétées par des organismes internationaux de normalisation ou autres.

Repères

Entièrement appliqué

481. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

482. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception de la Question 3(b).

Partiellement appliqué

483. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l'exception des Question 3(a) et 3(b).

Non appliqué

484. Incapacité de répondre par l'affirmative à l'une ou plusieurs des Questions 1, 2 ou 4.

PFRMIC 24: Les agences de notation de crédit doivent faire l'objet de niveaux de surveillance adéquats. Le système de régulation doit veiller à ce que les agences de notation de crédit dont les notations sont utilisées pour la régulation soient enregistrées et soumises à une surveillance continue. (OICV 22)

485. Les agences de notation de crédit (ANC) peuvent jouer un rôle important sur les marchés de capitaux modernes. Les ANC émettent généralement des avis sur le risque de crédit des émetteurs de titres et leurs obligations financières. Compte tenu de l'importante quantité d'informations dont disposent aujourd'hui les investisseurs - certaines sont précieuses, d'autres non - les ANC peuvent jouer un rôle important en aidant les investisseurs et d'autres acteurs à filtrer ces informations et à analyser les risques de crédit auxquels ils sont confrontés.

486. Parce que les ANC peuvent jouer un rôle important sur les marchés des valeurs mobilières, leurs activités intéressent les investisseurs, les émetteurs, les intermédiaires de marché et les régulateurs financiers. Les régulateurs, en particulier, ont souvent un double intérêt dans les activités des agences de notation, soit parce qu'elles peuvent influencer la transparence du marché, ou alors parce que certaines juridictions autorisent l'utilisation de leurs notations à des fins réglementaires.

487. Le système réglementaire doit garantir une surveillance appropriée des ANC par rapport au respect de la qualité et de l'intégrité du processus de notation, ainsi que par rapport aux autres spécificités du risque prises en compte dans le processus de notation. L'objectif étant de garantir que les notations de crédit attribuées aux titres conventionnels selon différentes méthodologies sont compatibles et comparables avec les titres islamiques. Le caractère compatible et comparable de ces méthodologies ne les exempte en aucun cas de tenir compte des différences et spécificités essentielles qui distinguent les titres islamiques. Par conséquent, lorsqu'une ANC note un titre islamique, elle doit se baser sur sa nature, car il diffère des titres conventionnels en termes de structure sous-jacente. Par exemple, s'il ne représente que des dettes, comme dans le cas des murābaḥah sukūk, il ne peut être négocié que s'il est au pair ; alors que s'il représente des parts de propriété indivise d'actifs, il peut être négocié sur la base d'un prix convenu entre les deux parties. Il convient de prendre en compte les principales caractéristiques financières, de crédit, de risque ou autres spécificités lors de la notation de ces titres, car elles font partie intégrante de leur nature. Le non-respect

de ces caractéristiques pourrait entraîner un risque de non-conformité à la Charia, qui doit à son tour avoir un impact sur la notation. Par conséquent, si les méthodologies des ANC négligent les spécificités des titres islamiques et leurs caractéristiques susmentionnées, cela entraînera l'émission de notations défectueuses.

488. Si une ANC applique la même méthodologie aux titres conventionnels et islamiques, les régulateurs doivent s'assurer que les produits islamiques et conventionnels qui sont notés de manière similaire sont suffisamment équivalents en termes de caractéristiques et de spécificités du risque, utilisant la même méthodologie et, surtout qu'il n'existe pas de risques importants - par exemple, découlant de la structure du produit - que la méthodologie ne prend pas en compte. D'autre part, lorsque les ANC déclarent fournir des services de notation spécifiques aux titres islamiques ou utilisent une méthodologie distincte, les régulateurs doivent également s'assurer que les méthodologies utilisées sont clairement définies, compatibles et comparables à la notation pour les titres conventionnels.

489. Parce que les ANC jouent un rôle majeur en aidant les acteurs du marché à intégrer dans leur prise de décision de grandes quantités d'informations diverses et très complexes sur un investissement particulier, les régulateurs, les acteurs du marché et les ANC elles-mêmes ont intérêt à assumer ce rôle de manière honnête et juste. Lorsque les notations de crédit sont utilisées à des fins de régulation – par exemple, pour permettre aux entités réglementées d'utiliser les notations d'un titre dans le cadre d'une évaluation du capital net, ou exiger que les gestionnaires de fonds n'incluent que des titres notés au-dessus d'un certain niveau dans certains types de fonds –, le régulateur peut avoir un plus grand intérêt pour les activités de ces ANC.

490. Par conséquent, les ANC doivent être soumises à des niveaux de surveillance adéquats, dont la nature dépend de :

- la structure du marché ;
- la structure du secteur des ANC au sein d'une juridiction donnée ;
- la manière dont les notations de crédit sont utilisées dans une juridiction donnée ; et
- les risques réglementaires posés par les agences de notation.

491. Lorsque les notations de crédit sont utilisées à des fins réglementaires dans une juridiction, les « niveaux de surveillance adéquats » de l'agence qui délivre ces notations renvoient à une forme d'enregistrement et une surveillance continue, même si, comme il est indiqué ci-dessous, cette surveillance n'émane pas nécessairement du régulateur de la juridiction dans laquelle les notes sont utilisées.

Enjeux clés

1. Les ANC émettant des notations pour le marché islamique des capitaux doivent également appliquer les Principes et le Code de l'OICV sur les ANC, qui articulent quatre objectifs que doivent atteindre les agences de notation, les régulateurs, les émetteurs et les autres acteurs du marché.[180] Ces quatre objectifs visent à encourager l'adoption de procédures et de mécanismes qui favorisent :

    a. la qualité et l'intégrité du processus de notation ;

    b. l'indépendance de l'ANC et la prévention des conflits d'intérêts ;

    c. la fourniture d'informations en temps opportun sur une notation, ainsi que les procédures, les méthodologies et les hypothèses qui la sous-tendent ; et

    d. la protection des informations non publiques contre une divulgation précoce, ou l'utilisation desdites informations par l'ANC ou ses employés qui n'ont aucun lien avec les activités de notation d'une agence.

2. Un régime de surveillance conçu pour atteindre ces objectifs peut prendre diverses formes. Dans certains cas, une juridiction peut décider que ces objectifs seront mis en œuvre au mieux à travers les mécanismes internes de l'ANC et soutenir ceux qui recherchent un financement, qui fournissent un financement, ainsi que d'autres acteurs du marché. Dans d'autres cas, une juridiction peut décider qu'il est préférable, pour atteindre les objectifs, de recourir à des obligations réglementaires. Par conséquent, les mécanismes de mise en œuvre des objectifs peuvent combiner :

[180] « *Regulatory Implementation of the Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies* » (Mise en œuvre réglementaire de la déclaration de principes concernant les activités des agences de notation de crédit), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, février 2011, p. 6, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD346.pdf.

a. la régulation de l'Etat ;

b. la régulation imposée par des régulateurs statutaires non gouvernementaux ;

c. les codes du secteur ; et

d. les politiques et procédures internes des agences de notation.

3. Toutefois, lorsque les notations des ANC sont utilisées à des fins de régulation, le système de régulation doit mettre en place des mécanismes visant à atteindre les objectifs ci-dessus mentionnés par des exigences en matière d'enregistrement et de surveillance qui leur imposent des obligations contraignantes et exécutoires.

4. Lorsque les ANC fournissent des notations spécialisées pour les titres islamiques, une attention toute particulière devra être accordée aux critères de reconnaissance appropriés pour ces ANC et l'évaluation de l'approche utilisée, en ce qui concerne la validité, l'intégrité, la qualité, la compatibilité et la comparabilité des méthodologies utilisées, notamment s'ils traitent de manière appropriée les risques spécifiques à ces titres.

Questions clés

Enregistrement

1.

a. La juridiction a-t-elle une définition de la « notation de crédit » et/ou de l'« agence de notation de crédit » ou définit-elle autrement un champ d'activités afin d'imposer des exigences en matière d'enregistrement et de surveillance aux entités dont l'activité consiste à déterminer et émettre des notations de crédit utilisées à des fins de réglementation, notamment pour les ANC qui prétendent émettre des notations de crédit spécialisées pour les titres islamiques ?

b. Les agences de notation établies dans la juridiction, dont les notations sont utilisées à des fins réglementaires dans cette même juridiction, sont-elles soumise à l'enregistrement, (« agences de notation réglementées ») ?

c. Les exigences d'enregistrement de la juridiction permettent-elles au régulateur d'obtenir d'une ANC candidate à l'enregistrement tous les renseignements qu'il juge nécessaires afin de déterminer si ces exigences ont été satisfaites ?

d. Si les notations d'une ANC sont utilisées à des fins réglementaires, mais l'ANC elle-même n'est pas située sur le marché de l'organisme de régulation et ce dernier n'exige pas l'enregistrement ou la surveillance de cet ANC, le régulateur a-t-il rendu un jugement raisonnable pour s'assurer que l'ANC est soumise à l'enregistrement et à la surveillance exigés par le PFRMIC 24 ?

Surveillance continue

2.

a. Les exigences de la juridiction permettent-elles au régulateur d'obtenir toutes les informations qu'il juge nécessaires sur une ANC réglementée pour effectuer une surveillance adéquate de cette dernière ?
b. Les ANC dont les notations sont utilisées à des fins réglementaires dans la juridiction et qui sont établies dans cette juridiction sont-elles :

i. surveillées de manière continue ;

ii. soumises à examen par le régulateur ; et

iii. tenues d'appliquer les exigences de la juridiction ?

Pouvoir d'enregistrement

3. Le régulateur dispose-t-il du pouvoir de :

a. refuser d'enregistrer une ANC si les conditions d'enregistrement ne sont pas remplies et de retirer, suspendre ou conditionner un enregistrement ou une autorisation en cas de non-respect des exigences pertinentes par une ANC réglementée ?

b. imposer des mesures et des sanctions adéquates lorsqu'une ANC ne satisfait pas aux exigences pertinentes ?

Exigences de surveillance : qualité et intégrité

4. La surveillance des ANC réglementées intègre-t-elle des exigences visant à déterminer si :

    a. des ANC réglementées adoptent et mettent en œuvre des procédures et des méthodologies écrites conçues pour garantir que :

        i. elles émettent des notations de crédit initiales sur la base d'une analyse juste et approfondie de toutes les informations connues de ces agences, qui sont pertinentes pour leur analyse selon leur méthodologie de notation publiée ; et

        ii. à l'exception des notations de crédit qui indiquent clairement qu'elles ne nécessitent pas de surveillance continue, l'ANC réglementée met à jour les notations de crédit au fur et à mesure qu'elle a connaissance de nouvelles informations, conformément à la méthodologie de notation publiée par l'ANC réglementée pour surveiller les notations de crédit?

        iii. les notations des titres islamiques sont comparables aux notations émises pour les titres conventionnels et tiennent dûment compte de leurs particularités ?

    b. les ANC réglementées tiennent des registres internes pour étayer leurs notations de crédit ?

    c. les ANC réglementées disposent de ressources suffisantes pour mener des évaluations de crédit de haute facture ?

Exigences de surveillance : conflits d'intérêts

5. La surveillance des ANC réglementées intègre-t-elle des exigences visant à déterminer si :
    a. les décisions de notation de crédit des ANC réglementées sont indépendantes et ne subissent aucune pression politique ou économique, ni conflit d'intérêt résultant de la structure propriétaire de l'ANC réglementée, des activités commerciales ou financières, de la négociation des valeurs mobilières ou des intérêts financiers des employés de l'ANC réglementée (y compris la négociation des valeurs mobilières par les employés et leurs modalités de rémunération) ?

b. Les ANC réglementées (1) identifient-elles et (2) éliminent-elles, ou gèrent-elles et divulguent-elles, le cas échéant, tout conflit d'intérêts réel ou potentiel qui pourrait influencer :

   i. les avis et analyses qu'elles émettent ; ou

   ii. le jugement et les analyses des personnes employées par les agences de notation réglementées, qui ont une influence sur les décisions de notation ?

c. Les ANC réglementées rendent-elles publics les conflits d'intérêts réels et potentiels découlant de la nature des dispositifs de compensation pour la production de notations de crédit ?

Exigences de surveillance : transparence et respect des délais

6. La surveillance des ANC régulées intègre-t-elle des exigences visant à déterminer si :

   a. les ANC régulées publient leurs notations de crédit en temps opportun ?

   b. les ANC réglementées publient les notations de crédit sur une base non sélective ?

   c. les ANC réglementées publient suffisamment d'informations sur leurs procédures, méthodologies et hypothèses, afin de permettre aux parties extérieures de comprendre comment elles sont parvenues à une notation, ainsi que les particularités et les limites d'une telle notation ?

   d. les ANC réglementées publient suffisamment d'informations sur les taux de défaut historiques sur leurs notations de crédit, pour permettre aux parties intéressées de comprendre la performance de leurs notations de crédit ?

Exigences de surveillance : informations confidentielles

7. La surveillance des ANC réglementées intègre-t-elle des exigences visant à déterminer si les agences protègent les informations non publiques :

a. fournies par les émetteurs afin que ces informations ne soient utilisées qu'à des fins liées à leurs activités de notation ; et

b. concernant les activités de notation en cours ?

Notes explicatives

492. Les ANC varient considérablement en termes de taille, de champ d'opérations et de modèles d'activité. En fonction de ces facteurs, les juridictions ne sont pa confrontées aux mêmes problèmes de régulation, et les régulateurs doivent bénéficier d'une flexibilité lors de l'évaluation des questions de régulation que les ANC soulèvent sur leurs propres marchés. Les régulateurs abordent également les questions réglementaires soulevées par les ANC de différentes manières. Certaines ont ainsi recours à des approches de la surveillance des agences comme un oligopole naturel ou réglementé automatiquement comme un « service public », tandis que d'autres peuvent mettre l'accent sur une concurrence croissante sur le marché de l'ANC. L'approche retenue par les régulateurs peut avoir un impact sur l'importance qu'ils accordent aux différentes questions réglementaires susmentionnées.

493. En fonction des juridictions, les systèmes juridiques varient en termes de structure et de dispositions spécifiques. Cependant, ils intègrent des mesures de mise en œuvre à des degrés divers afin d'atteindre les objectifs des quatre principes de l'OICV concernant les ANC (qualité et intégrité du processus de notation, gestion des conflits, transparence et traitement des informations confidentielles).

494. S'agissant des Questions clé 4 à 7, il peut exister différentes méthodes pour garantir que ces Questions peuvent recevoir une réponse affirmative.[181] Par exemple, les ANC réglementées peuvent être soumises : à des dispositions réglementaires nationales qui définissent elles-mêmes les objectifs ; à des conditions d'enregistrement ou de maintien de l'enregistrement, qui favorisent les objectifs ; à des exigences relatives à la définition de politiques et de procédures conçues pour atteindre les objectifs ; ou à des exigences de divulgation qui favorisent la réalisation des objectifs.

---

[181] Les Questions clés reposent sur les règles énoncées dans les Principes de l'OICV concernant les ANC. Le document Regulatory Implementation of the Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies (Mise en œuvre réglementaire de la déclaration de principes concernant les activités des agences de notation de crédit), supra, décrit la mise en œuvre dans le cadre de programmes de régulation de diverses juridictions, afin de donner effet aux Principes de l'OICV concernant les ANC.

495. En ce qui concerne la Question clé 1(d), compte tenu de la structure du secteur mondial des ANC au moment de l'adoption de la présente méthodologie, il y aura des juridictions où les notations de crédit sont utilisées à des fins de réglementation lorsque l'ANC concernée est située (physiquement) dans une juridiction différente. Dans de tels cas, des mesures peuvent avoir été prises pour réduire l'utilisation de ces notations de crédit à des fins de régulation. Lorsque l'utilisation des notations de crédit à des fins de régulation n'a pas été supprimée, le régulateur doit être en mesure de démontrer qu'il a pris une décision raisonnable pour ne pas enregistrer ou superviser l'ANC, sur la base des facteurs tels que :

- les activités de l'ANC au sein de la juridiction ;
- les dispositions réglementaires dans la juridiction d'origine.

496. Alternativement, au lieu d'une obligation d'enregistrement, le régulateur peut exiger certaines mesures de surveillance ou de déclaration et prendre des dispositions pour établir une coopération en matière de surveillance avec le régulateur qui enregistre l'ANC.

497. En ce qui concerne la Question clé 4(c), les ANC régulées doivent disposer de ressources suffisantes pour déterminer les notations de crédit en fonction de leurs méthodes de notation publiées et documentées, et d'un personnel suffisant pour évaluer correctement les entités qu'elles notent, rechercher les informations nécessaires à l'évaluation, et analyser toutes les informations pertinentes pour leurs prises de décision.

498. En ce qui concerne la Question clé 6(b), la divulgation non sélective des notations de crédit signifie que cette étape est compatible avec le modèle commercial de l'ANC réglementée. Ainsi, une ANC réglementée fonctionnant selon le modèle du souscripteur-payeur peut communiquer ses notes de crédit uniquement aux personnes qui paient pour accéder aux notations de crédit.

Repères

Entièrement appliqué

499. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

500. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception des Questions 4(a), 4(c), 5(c) et 6(a).

Partiellement appliqué

501. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception des Questions 1(c), 4(a)(i), 4(a)(ii), 4 (b), 4(c), 5(c), 6(a), 6(b), 6(c), 6(d), 7(a) et 7(b).

Non appliqué

502. Incapacité de répondre par l’affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 1(d), 2(a), 2(b), 3(a), 3(b), 4(a)(iii), 5(a) ou 5(b).

PFRMIC 25: Other entities that offer investors analytical or evaluative services should be subject to oversight and regulation appropriate to the impact their activities have on the market or the degree to which the regulatory system relies on them. (OICV 23)

503. Dans de nombreux marchés, il existe des entités qui offrent aux investisseurs divers types de services d'analyse ou d'évaluation afin de les aider à évaluer l'opportunité d'un investissement particulier. En fonction du degré de dépendance du système de régulation vis-à-vis d'elles, ou de l'impact de leurs activités sur le marché, ces entités peuvent avoir besoin d'être réglementées ou surveillées. Un exemple d'une entité qui fournit des services d'analyse ou d'évaluation est celui des analystes des valeurs mobilières « du côté vente », employés par les services de recherche des entreprises d'investissement offrant des services complets (comme les courtiers-négociants et les banques d'investissement), qui assistent les investisseurs individuels et institutionnels dans leurs recherches. Ces analystes des valeurs mobilières du côté vente peuvent être confrontés à des conflits d'intérêts de nature à compromettre leur capacité à donner aux investisseurs des avis impartiaux et indépendants. D'autres types d'entités qui offrent des services d'analyse ou d'évaluation peuvent également présenter des risques pour leurs utilisateurs, ou pour l'intégrité du marché, et peuvent donc nécessiter une surveillance et une régulation. La surveillance et la régulation de ces entités peuvent également être justifiés si le système de régulation dépend des services qu'elles fournissent.

Enjeux clés

1. Les entités qui offrent des services d'analyse ou d'évaluation aux investisseurs, à l'instar des analystes de valeurs mobilières « du côté vente », fournissent de précieux renseignements aux investisseurs en distillant un large éventail d'informations disponibles sur les marchés. Ces analystes de valeurs mobilières « du côté vente » peuvent être confrontés à des conflits d'intérêts de nature à compromettre leur capacité à donner aux investisseurs des avis impartiaux et indépendants. Une recherche biaisée peut nuire aux investisseurs et porter atteinte à l'équité, l'efficacité et la transparence des marchés.

2. Au nombre des principales préoccupations en matière de réglementation concernant les analystes de valeurs mobilières « du côté vente » figurent la

possibilité de fraude et de tromperie, mais aussi les risques posés aux investisseurs par les conflits d'intérêts cachés.[182]

3. Les principaux enjeux que le régulateur doit prendre en compte pour déterminer si les entités qui offrent des services d'analyse ou d'évaluation doivent être soumises à une surveillance ou à une régulation sont :

   a. le type de services d'analyse et d'évaluation fournis par ces entités ;

   b. l'impact de leurs services sur un marché donné, notamment en ce qui concerne les risques potentiels que leurs activités présentent pour les utilisateurs de ces services ou pour l'intégrité du marché, surtout par rapport aux potentiels conflits ou à l'intégrité du service ;

   c. si les services offerts par ces entités sont utilisés à des fins de régulation et, si oui, dans quelle mesure ; et

   d. lorsque le régulateur détermine que les services fournis par un type d'entité ont un impact important sur le marché pour justifier cette surveillance, dans quelle mesure, la régulation ou la surveillance sont nécessaires pour aider à faire face aux risques identifiés.

Questions clés

1. Le régulateur examine-t-il sur une base périodique si les différents types d'entités qui offrent des services d'analyse ou d'évaluation méritent d'être soumis à une régulation et une surveillance à cause de l'impact de leurs activités sur le marché ou à cause de leur impact sur le système de régulation ?

2. Lorsque le régulateur identifie le besoin de régulation et de surveillance, ces mesures sont-elles mises en œuvre en fonction des risques posés par ces types d'entités ?

3. S'agissant des analystes de valeurs mobilières du côté vente :

---

[182] Voir, de manière générale, le document « *IOSCO Statement of Principles for Addressing Sell-Side Analyst Conflicts of Interest* » (Déclaration de principes de l'OICV sur le traitement des conflits d'intérêts des analystes du côté vente), rapport du Comité technique de l'OICV, septembre 2003, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD150.pdf

a. La réglementation contient-elle des dispositions visant à éliminer, éviter, gérer ou publier les conflits d'intérêts qui peuvent découler :

   i. des activités commerciales ou des intérêts financiers des analystes ?

   ii. des activités commerciales ou des intérêts financiers des entités qui les emploient ?

   iii. des relations d'affaires des entités qui les emploient ?

   iv. Les structures hiérarchiques pour les analystes et leurs modalités de rémunération ?

b. La réglementation contient-elle des dispositions visant les systèmes de conformité d'une entité et la responsabilité des cadres supérieurs :

   i. qui exigent des procédures ou des contrôles internes écrits pour identifier et éliminer, gérer ou divulguer les conflits d'intérêts réels et potentiels des analystes ?

   ii. qui exigent des procédures pour éliminer ou gérer un abus d'influence des émetteurs, des investisseurs institutionnels et d'autres parties externes sur les analystes ?

   iii. qui exigent une divulgation complète, en temps opportun, claire, concise, précise et mettant bien en évidence des conflits d'intérêts réels et potentiels ?

c. La réglementation contient-elle des dispositions concernant l'intégrité et le comportement éthique, comme l'obligation pour les analystes et/ou les entreprises qui emploient des analystes, d'agir d'une manière honnête et juste envers les clients ?[183]

Notes explicatives

[183] Les évaluateurs doivent reconnaître que les questions liées à l'éthique et à l'intégrité peuvent être traitées par divers mécanismes, dont les exigences de « compétence et honorabilité », la disqualification prévue par la loi, les codes déontologiques du secteur et des OAR, etc.

504. Ce Principe peut couvrir un assez large éventail d'entités. Les juridictions vont varier considérablement en fonction de l'évaluation qu'elles feront des risques posés par les différents types d'entités qui offrent des services d'analyse ou d'évaluation, et même dans la détermination du type d'entité qui relèverait de ce Principe. En outre, selon les lois en vigueur au sein de la juridiction, certaines entités qui offrent des services d'analyse ou d'évaluation peuvent être réglementées par des organismes autres que le régulateur. De même, certaines juridictions peuvent restreindre le pouvoir du gouvernement de réguler certains types d'entités qui fournissent des services d'analyse ou d'évaluation si leurs services sont considérés comme particulièrement cruciaux (éventuellement en cas de recours aux lois sur la lutte contre la fraude plutôt qu'à la réglementation utilisée pour se prémunir contre les conflits d'intérêts flagrants ou la tromperie).[184] Toutes ces différences d'approche dans la réglementation de ces entités doivent être jugées acceptables.

505. S'agissant des Questions clés 1 et 2, à ce jour, les seules entités offrant aux investisseurs des services d'analyse ou d'évaluation que l'OICV a identifiées, et pour lesquelles elle a élaboré des principes ou des normes, sont les analystes du côté vente.

506. Il existe un chevauchement entre le PFRMIC 25 et les PFRMIC 7 (périmètre de régulation) et 8 (conflits d'intérêts). Le PFRMIC 25 peut être considéré comme un sous-ensemble du PFRMIC 7 et du PFRMIC 8, dans la mesure où les conflits d'intérêts et autres pratiques potentiellement problématiques des prestataires de services d'information peuvent présenter des risques particuliers pour la protection des investisseurs et l'intégrité du marché. Par conséquent, il est possible qu'un régulateur aborde le PFRMIC 25 dans le cadre de son évaluation générale du périmètre de régulation et des conflits d'intérêts sur le marché.

507. Il existe également un chevauchement entre le PFRMIC 25 et le PFRMIC 7 dans la mesure où le régulateur n'a pas l'autorité légale pour réglementer un prestataire de services d'information qu'il identifie comme présentant un risque important pour l'intégrité du marché. En pareil cas, le PFRMIC 7 est plus applicable dans la mesure où le régulateur identifie le risque et sollicite le pouvoir législatif pour le traiter.

Repères

Entièrement appliqué

[184] par exemple, les lois protégeant la liberté de la presse ou la liberté d'expression peuvent limiter le niveau de régulation de certaines entités dans des juridictions données.

508. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

509. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception de la Question 3(c).

Partiellement appliqué

510. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l'exception des Questions 3(b)(iii) et 3(c).

Non appliqué

511. Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2 (lorsque cela est pertinent à cause des résultats de l'examen de la Question 1) et 3(a), 3(b)(i) et 3(b)(ii).

BIBLIOGRAPHIE DES PRINCIPES RELATIFS AUX AUDITEURS, AGENCES DE NOTATION ET AUTRES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INFORMATION

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
1	*Code of Conduct Fundamentals for Credit Rating Agencies (Principes fondamentaux du code de conduite pour les agences de notation de crédit),* rapport de l'OICV, décembre 2004 (révisé en mai 2008 et en Mars 2015),	24	
2	*Principles for Oil Price Reporting Agencies (Principes pour les agences d'informations sur les prix du pétrole),* rapport du Comité technique de l'OICV, Octobre 2012, https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD391.pdf		
3	*Regulatory Implementation of the Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies (Mise en œuvre réglementaire de la déclaration de principes concernant les activités des agences de notation de crédit),* rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, Février 2011, https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOP	24	
4	*IOSCO Statement on International Auditing Standards (Déclaration de l'OICV sur les normes internationales d'audit, novembre 2007,* http://www.iosco.ora/news/pdf/IOSCONEWS109.p	21	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
5	*Board Independence of Listed Companies (Indépendance du conseil d'administration des sociétés cotées en bourse), rapport final du Comité technique de l'OICV en consultation avec l'OCDE, Mars 2007,* *https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD238.pdf*	21	
6	*Survey on the Regulation of Non-Audit Services Provided by Auditors to Audited Companies (Enquête sur la réglementation des services autres que les services d'audit fournis par des auditeurs aux entreprises faisant l'objet d'un audit), rapport de synthèse du Comité technique et du Comité des marchés émergents de l'OICV, Janvier 2007,* *https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOP*	21	
7	*Issuer Internal Control Requirements — A Survey (Analyse des exigences de contrôle interne de l'émetteur), rapport du Comité technique et du Comité des marchés émergents de l'OICV, Décembre 2006,* *https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOP*	21	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
8	*Survey Report on Regulation and Oversight of Auditors (Rapport d'enquête sur la réglementation et la surveillance des auditeurs), rapport de synthèse du Comité technique et du Comité des marchés émergents de l'OICV, Avril 2005,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD199.pdf*	21	
9	*IOSCO Statement of Principles Regarding the Activities of Credit Rating Agencies (Déclaration de principes concernant les activités des agences de notation de crédit), déclaration du Comité technique de l'OICV, Septembre 2003,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD151.pdf* *« Principes relatifs aux ANC »*	24	
10	*IOSCO Statement of Principles for Addressing Sell-Side Analyst Conflicts of Interest (Déclaration de principes de l'OICV sur le traitement des conflits d'intérêts des analystes du côté vente, rapport du Comité technique de l'OICV, Septembre 2003,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD150.pdf*	25	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
11	*Principles for Auditor Oversight (Principes relatifs à la supervision de l'audit), déclaration duComité technique de l'OICV, Octobre 2002,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD134.pdf*	21	
12	*Principles of Auditor Independence and the Role of Corporate Governance in Monitoring an Auditor's Independence (Principes relatifs à l'indépendance des auditeurs et au rôle de la gouvernance d'entreprise en matière de contrôle de l'indépendance des auditeurs), déclaration du Comité technique de l'OICV, Octobre 2002,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD133.pdf*	21 22	

2.8 Principes relatifs aux organismes de placements collectifs islamiques

2.8.1 Préambule

512. La structure juridique des organismes de placements collectifs islamiques (OPCI) varie d'une juridiction à l'autre, mais dans toutes les juridictions, ces organismes jouent un rôle important en orientant les ressources vers les marchés des valeurs mobilières et en fournissant aux investisseurs un moyen de se constituer une exposition diversifiée aux possibilités d'investissement. Dans la mesure où les investisseurs placent leur argent dans des OPCI, l'application d'une réglementation appropriée s'avère de plus en plus nécessaire.

513. Une régulation appropriée des organismes de placements collectifs islamiques est essentielle pour l'atteinte des objectifs de protection des investisseurs et de maintien de la confiance dans le marché.

514. A l'instar d'autres instruments d'investissement, les OPCI sont soumis à des exigences de divulgation.[185] Cependant, les investisseurs dans des OPCI (organismes de placements collectifs islamiques) dépendent des opérateurs de ces organismes pour la gestion de leurs fonds et de leur portefeuille d'investissements, et pour agir au mieux de leurs intérêts. Les OPCI sont largement commercialisés auprès des investisseurs de détail, qui peuvent accorder plus de confiance aux opérateurs d'OPCI, et sont donc particulièrement vulnérables aux abus éventuels perpétrés par les opérateurs de ces organismes. La régulation doit promouvoir et garantir le strict respect des règles par les entités impliquées dans les opérations des OPCI.

515. La réglementation d'un OPCI doit porter sur :

- l'éligibilité, la gouvernance, l'organisation et le fonctionnement de l'opérateur d'un OPCI ;
- le respect par l'OPCI des règles et principes de la Charia ;
- le respect des conditions présentées dans le prospectus et les autres documents constitutifs ;
- la conservation adéquate des fonds des investisseurs et des actifs de l'organisme;

[185] PFRMIC 17 à 19 et PFRMIC 28

- mais ne doit pas statuer sur le bien-fondé des décisions d'investissement (quand celles-ci restent dans les limites des conditions prévues dans les documents constitutifs).

516. La supervision doit chercher à assurer que les actifs d'un OPCI sont gérés aux mieux des intérêts de ses investisseurs et conformément aux objectifs qui lui sont assignés et à la réglementation à laquelle l'organisme est soumis. Il s'agit notamment de :

- assurer la promotion des normes élevées de compétence, d'intégrité et de négociation équitable ;

- assurer que les actifs sont conservés en lieu sûr pour le compte des investisseurs; et

- garantir l'existence de mécanismes qui confirment que les placements d'un OPCI sont correctement évalués.

517. À cet égard, la supervision d'un opérateur implique un contrôle des dispositions prévues pour garantir que les investisseurs sont exposés à un niveau de risque conforme aux objectifs de l'organisme et que la diversification minimale du portefeuille prévue par la réglementation est maintenue.[186]

2.8.2 Portée

518. Le PFRMIC 26 exige que la régulation établisse des normes applicables aux personnes impliquées dans la gestion d'un organisme de placements collectifs islamique et dans la commercialisation de ses intérêts. Le PFRMIC 26 porte principalement sur la protection des actifs des clients et le PFRMIC 27 couvre les exigences spécifiques de divulgation imposées à ces organismes. Le Principe 28 aborde les questions relatives à l'évaluation des actifs, à la tarification et au rachat des parts/ actions d'un organisme de placements collectifs islamiques.

519. Les PFRMIC 26-29 sont interdépendants et complémentaires et doivent tous être mis en œuvre de manière appropriée pour assurer une protection adéquate des investisseurs. En

[186] « *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes* » (Principes relatifs à la surveillance des opérateurs d'organismes de placement collectif), rapport du Comité technique de l'OICV, septembre 1997, p. 4, disponible sur https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/ IOSCOPD69.pdf.

outre, l'évaluation réalisée en vertu du PFRMIC 28 sur les exigences de divulgation doit être cohérente avec, et/ou comparée à, l'évaluation des obligations de divulgation exposées dans le chapitre relatif aux PFRMIC applicables aux émetteurs.[187]

520. Le terme « opérateur d'organisme de placement collectif islamique » doit être compris comme la personne morale qui a pour mission d'assurer la gestion et l'exécution des fonctions de l'OPCI, notamment la gestion du portefeuille d'actifs et des services opérationnels de l'OPCI.[188]

521. Le terme « organisme de placements collectifs islamique » 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 réglementés ou organisés. Le terme « OPCI » inclut également les fonds négociés en bourse (ETF) conformes à la Charia, qui sont généralement des fonds ouverts qui se négocient tout au long de la journée en bourse.[189] Les règles régissant la forme juridique et la structure d'un organisme de placements collectifs islamique varient en fonction des juridictions et peuvent inclure un OPCI sur la base de l'un des types de contrats de financement ou d'investissement conformes à la Charia.

522. Dans certaines juridictions, les fonds de placement de type " fermé " ne sont pas soumis à des exigences particulières en matière de licence ou de surveillance et sont plutôt réglementés selon les modalités de cotation en bourse applicables. Si tel est le cas dans la juridiction évaluée, cette situation doit être dûment prise en compte et une explication détaillée, ainsi qu'une évaluation des modalités de cotation applicables doivent être fournies, en tenant compte des objectifs de protection des investisseurs énoncés dans les Enjeux clés de la présente section.

523. Dans de nombreuses juridictions, les exigences relatives aux organismes de placements collectifs islamiques varient selon que l'organisme fait appel ou non à l'offre au public. En fait, la plupart des juridictions allègent généralement la surveillance réglementaire

---

[187] PFRMIC 15 à 17.

[188] Voir le document « *Report on Investment Management* » (Rapport sur la gestion des investissements), rapport du Comité technique de l'OICV, juillet 1995, « Glossaire des termes », p. 3, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf.

[189] Les FI conformes à la Charia entrent par conséquent dans le champ d'application de cette méthodologie et doivent être soumis aux qualifications appropriées des opérateurs d'OPCI, à la forme et à la structure juridiques, ainsi qu'aux exigences de conservation, de divulgation et d'évaluation/de rachat.

dans le cas de placements privés. La définition de ce qui constitue un 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 la panoplie d'exigences requises et préciser en quoi la surveillance réglementaire diffère pour les placements privés ou pour les offres non publiques. L'évaluateur doit expliquer les différences de traitement et en évaluer les conséquences en matière de protection des investisseurs- cette protection des investisseurs étant l'objectif principal des Principes applicables à ces organismes.

524. Le cas échéant, l'évaluateur doit faire référence à l'évaluation du PFRMIC 7.

525. Un nombre croissant d'organismes de placements collectifs islamiques sont commercialisés au-delà des frontières juridictionnelles. Il est également courant que les promoteurs, les opérateurs et les dépositaires d'organismes soient établis dans des juridictions différentes et pas dans la même juridiction que les investisseurs concernés par l'OPCI. Par conséquent, il convient de tenir particulièrement compte du besoin éventuel de coopération internationale et de l'interrelation avec les PFRMIC 14 à 16 concernant la coopération.

526. L'évaluateur doit déterminer le type et la complexité des organismes de placements collectifs islamiques de sa juridiction, le nombre de fonds existants, les actifs gérés, le type d'investissements autorisés et le niveau de l'effet de levier pour évaluer les problèmes de réglementation. Il est possible qu'une juridiction donnée ne possède pas de cadre réglementaire propre régissant la constitution des organismes de placements collectifs islamiques. Le cas échéant, elle peut ne pas souhaiter admettre les offres qui ne respectent pas les règles fondamentales contenues dans ces Principes et qui définissent la forme juridique de ces organismes. Cependant, dans la mesure où des organismes constitués en vertu des lois d'autres juridictions peuvent être proposés à la vente, l'évaluateur doit examiner :

- si l'entité impliquée dans la commercialisation doit être autorisée, admise ou éligible d'une manière ou d'une autre (FPRMIC 24),

- s'il existe des règles relatives à l'offre publique des produits de ces organismes de placements collectifs islamiques (PFRMIC 26, 27 et 28),

- 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.

527. Plus l’activité de ces organismes dans une juridiction donnée est importante, plus il sera probable qu'il soit nécessaire de noter chaque Principe visé (Principes 26 à 29) comme non appliqué plutôt que comme non applicable si aucune exigence n'est appliquée aux activités transfrontalières.

528. Les lois et réglementations relatives aux valeurs mobilières ne peuvent exister indépendamment des autres lois d’une juridiction. Pour déterminer si les PFRMIC 26 à 29 sont mis en œuvre de manière à atteindre les objectifs visés, il convient donc d’examiner le cadre juridique de la juridiction à cet égard et, en particulier, les lois et réglementations sur l’insolvabilité (ayant un impact sur le traitement des organismes de placements collectifs islamiques défaillants) ainsi que des règles relatives aux mécanismes de règlement des différends ou autres recours (ayant un impact sur la capacité des investisseurs à effectuer des démarches pour obtenir réparation ou indemnisation).

2.8.3 PFRMIC 26 à 29

PFRMIC 26: Le système de régulation doit fixer des normes pour l'éligibilité, la gouvernance, l'organisation et la responsabilité opérationnelle de ceux qui souhaitent commercialiser et gérer des organismes de placements collectifs. (OICV 24)

529. La protection des investisseurs reste l'objectif majeur. Les opérateurs d'OPCI et l'organisme de placements collectifs islamique doivent respecter des normes clairement définies par le système réglementaire, à la fois pour l'approbation initiale et pour la poursuite des opérations.[190]

530. Les normes d'éligibilité et les conditions d'exploitation pour gérer des organismes de placements collectifs islamiques doivent viser à assurer que les personnes qui gèrent ou commercialisent de tels organismes sont qualifiées pour le faire. Ceci implique que les opérateurs d'OPCI doivent respecter les normes d'honnêteté et d'intégrité prescrites dans le système réglementaire, posséder l'expérience et les compétences requises pour gérer un tel organisme ou conseiller les investisseurs sur la pertinence de cet organisme. Ces normes traitent également des questions de gouvernance des OPCI et de l'organisation interne de leurs opérateurs qui doivent disposer de procédures comptables, d'un cadre adéquat de gestion du risque, y compris de processus efficaces de gestion du risque de liquidité, de ressources et procédures nécessaires pour assurer de manière continue le respect des

[190] Voir le document « *Report on Investment Management* » (Rapport sur la gestion des investissements), supra, p. 7.

règles.[191] Des mécanismes efficaces sont nécessaires pour évaluer le respect de ces normes et des politiques et procédures adoptées par le gérant de l'organisme.[192]

531. La gouvernance de l'OPCI doit fournir un cadre qui vise à garantir qu'un organisme est organisé et fonctionne dans l'intérêt des investisseurs de l'OPCI et conformément à la Charia, et non dans l'intérêt des personnes liées à l'organisme (par exemple le(s) conseiller(s) de l'OPCI en matière de conformité à la Charia). Afin de garantir que les opérateurs d'OPCI ne manquent pas à leurs obligations, il est crucial que leur organisation et leur activité soient soumises au moins à un audit annuel par un auditeur indépendant, et/ou à un examen et une surveillance continue par un tiers indépendant, en plus des obligations liées à la gouvernance de la Charia énoncées dans le PFRMIC 10.

532. Il convient de garantir l'identification, la surveillance et la gestion adéquates des risques ainsi que le respect des politiques et procédures de contrôle interne par les opérateurs de l'OPCI. Ces éléments doivent en outre être appropriés et proportionnels à la taille, à la complexité et au profil de risque de l'organisme.

533. Afin de faciliter la surveillance et promouvoir la conformité, il convient également de définir des responsabilités claires en ce qui concerne la conservation des données des opérations de l'OPCI.

---

[191] Id. Voir le document « *Investment Management : Areas of Regulatory Concern and Risk Assessment Methods* » (La gestion des investissements : domaines de préoccupation pour la régulation et méthodes d'évaluation des risques), rapport du Comité technique de l'OICV, novembre 2002, p. 3 et 5, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD136.pdf. Pour en savoir plus sur les facteurs d'honnêteté et d'intégrité du directeur, voir le document « *Investment Management Risk Assessment: Management Culture and Effectiveness* » (Evaluation du risque de gestion des investissements : culture et efficacité de la direction) , rapport du Comité technique de l'OICV, novembre 2002, disponible sur https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD137.pdf: et voir le document « *Investment Management Risk Assessment: Marketing and Selling Practices* » (Evaluation des risques de la gestion des investissements: pratiques de commercialisation et de vente), rapport du Comité technique de l'OICV, octobre 2003, disponible sur https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD156.pdf. Voir aussi le document « *Collective Investment Schemes as Shareholders: Responsibilities and Disclosure* » (Les OPCVM dans le rôle d'actionnaires : responsabilités et divulgation), rapport du Comité technique de l'OICV, octobre 2003, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD158.pdf ; « *Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes: Best Practice Standards* » (Normes de présentation de la performance des organismes de placement collectif en valeurs mobilières : normes sur les pratiques exemplaires), rapport du Comité technique de l'OICV, mai 2004, disponible sur https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD169.pdf ; « *Anti-Money Laundering Guidance for Collective Investment Schemes* » (Directives concernant la lutte contre le blanchiment de capitaux pour les organismes de placement collectif en valeurs mobilières), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, octobre 2005, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD205.pdf.

[192] Bien que l'opérateur d'un OPCI soit obligé de respecter les critères d'éligibilité dès le démarrage de ses activités, différentes approches peuvent être adoptées par le régulateur pour déterminer quand évaluer le respect de ces normes, à condition que les mécanismes en place soient efficaces en termes de protection des investisseurs. Voir aussi les Notes explicatives.

534. Le fonctionnement d'un OPCI pose le risque de conflit entre les intérêts des investisseurs et ceux des opérateurs de l'OPCI ou des parties associées (notamment les conseillers en matière de Charia). Le système de régulation doit viser à garantir que les opérateurs d'OPCI identifient les potentiels conflits d'intérêts et gèrent de manière adéquate tout conflit qui survient en prenant des mesures correctives (notamment, le cas échéant, à travers la divulgation).

535. Dans tous les cas, les opérateurs d'OPCI doivent agir au mieux des intérêts des investisseurs et conformément au principe de traitement équitable des investisseurs. D'une manière générale, en plus des questions mentionnées ci-dessus (gouvernance de l'organisme, gouvernance de la Chari'a, organisation interne, procédures comptables, conservation des données et gestion des risques), la régulation doit couvrir des sujets tels que la diligence dans la sélection des investissements des organismes de placements collectifs islamiques et les pratiques commerciales, y compris la meilleure exécution , les transactions appropriées, et l'affectation en temps opportun des opérations, les commissions et frais, les transactions entre les parties liées ainsi que les accords de souscription.[193]

536. De nombreux opérateurs de ce secteur délèguent certaines de leurs responsabilités opérationnelles à des tiers. Le recours à des délégués ne doit en aucune manière entrainer la baisse de l'efficacité de la régulation et de la supervision de base d'un OPCI. Un délégué

---

[193] Voir le document « *Conflicts of Interests of CIS Operators* » (Conflits d'intérêts des opérateurs d'organismes de placement collectif de valeurs mobilières), rapport du Comité technique de l'OICV, mai 2000, p. 11, disponible sur https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD108.pdf ; « *Best Practice Standards on Anti Market Timing and Associated Issues for CIS* » (Normes sur les pratiques exemplaires concernant la prévention des pratiques de market timing et les questions liées aux organismes de placement collectif), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, octobre 2005, p. 3, disponible sur https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD207.pdf ; « *Good Practices in Relation to Investment Managers'Due Diligence When Investing in Structured Finance Instruments* » (Bonnes pratiques en matière de vérification préalable des gestionnaires financiers dans le cadre d'investissements dans des instruments financiers structurés , rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, juillet 2009, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD300.pdf. Pour une analyse sur les frais et commissions , voir le document « *Fees and Commissions within the CIS and Asset Management Sector: Summary of Answers to Questionnaire* » (Frais et commissions dans le secteur des OPCVM et de la gestion des investissements: résumé des réponses au questionnaire), rapport du Comité technique de l'OICV, octobre 2003, disponible sur https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD157.pdf ; « *Final Report on Elements of International Regulatory Standards on Fees and Expenses of Investment Funds* » (Rapport final des éléments des normes internationales en matière de réglementation sur les frais imputables aux fonds d'investissement), rapport du Comité technique de l'OICV, novembre 2004, disponible sur https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD178.pdf. En ce qui concerne les commissions en nature, voir le document « *Soft Commission Arrangements for Collective Investment Schemes* » (Accords de commissions en nature pour les organismes de placement collectif), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, novembre 2007, disponible sur https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD255.pdf.

doit respecter toutes les exigences réglementaires applicables à la conduite des activités du mandant. Un opérateur d'OPCI doit être tenu responsable de la conformité du délégué.[194]

537. Le système de régulation doit exiger une surveillance pendant toute la durée de vie d'un OPCI particulier. La supervision d'un opérateur de l'OPCI doit promouvoir des normes de haut niveau de compétence, d'intégrité et de protection des investisseurs.[195] Des pouvoirs clairs doivent exister en ce qui concerne :

- l'enregistrement et l'agrément d'un OPCI ;[196]
- les inspections visant à garantir leur respect par les opérateurs des OPCI ;
- les enquêtes concernant les présomptions d'infraction ;
- les actions correctives à engager en cas d'infraction ou de défaillance ; et
- la coopération avec les régulateurs étrangers concernant l'enregistrement /l'agrément d'un OPCI, le dispositif de surveillance et de mise en œuvre de la réglementation.

538. Ces pouvoirs doivent être suffisants pour permettre d'entreprendre des actions par rapport à toutes les entités supervisées qui assument des responsabilités dans la gestion de l'organisme.

Enjeux clés

Critères d'éligibilité

1. Le système de régulation doit exiger que les opérateurs d'OPCI et les OPCI respectent les critères clairs applicables à la fois pour l'approbation initiale et le

[194] Voir, par exemple, le document « Delegation of Functions » (Délégation de fonctions), rapport du Comité technique de l'OICV, décembre 2000, p. 5, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD113.pdf.

[195] Voir le document « *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes* » (Principes relatifs à la surveillance des opérateurs d'organismes de placement collectif), supra, p. 6.

[196] L'enregistrement ou l'agrément de l'OPC peut prendre la forme du dépôt de documents, l'enregistrement de l'OPC ou l'approbation des parties à l'OPC (l'opérateur et le dépositaire) selon le système réglementaire global. Voir le document Report on Investment Management (Rapport sur la gestion des investissements), supra.

fonctionnement quotidien.[197] Les critères d'éligibilité[198] permettant d'agir en tant qu'opérateur d'OPCI, tels que définis par le système de régulation, doivent intégrer des exigences relatives à l'organisation interne de l'opérateur de l'OPCI, y compris les mécanismes de gestion englobant, entre autres, la gestion du risque de liquidité, les contrôles internes et les procédures comptables, la gouvernance de l'OPCI et la gouvernance de la Charia. Il est nécessaire de mettre en place des mécanismes efficaces pour évaluer le respect des critères d'éligibilité, des politiques et des procédures par l'opérateur de l'OPCI. Les critères d'éligibilité doivent également intégrer des exigences supplémentaires pour les opérateurs d'OPCI relatives à la possession de connaissances adéquates en finance islamique, afin de garantir que les transactions respectent les principes de la Charia.

2. Les responsabilités et les pouvoirs du régulateur doivent être établis clairement en ce qui concerne l'autorisation/l'agrément d'un organisme de placements collectifs islamique.[199] L'autorisation/l'agrément d'un organisme doit prendre en compte le besoin éventuel d'une coopération internationale.

Supervision et contrôle continu

3. Il convient de tenir des registres des activités et de l'organisation interne de l'opérateur d'OPCI. Les registres doivent être mis à la disposition du régulateur sur demande.

4. Le régulateur doit appliquer une surveillance adéquate pendant toute la durée de vie d'un organisme particulier. La supervision doit promouvoir des normes élevées de compétence, d'intégrité et de protection des investisseurs.

---

[197] Voir le document Report on Investment Management (Rapport sur la gestion des investissements), supra, p. 8 : les opérateurs et les organismes doivent répondre à des normes clairement définies par l'autorité de régulation dans le cadre de l'approbation initiale et de leur fonctionnement quotidien.

[198] Le terme « éligibilité » englobe l'agrément, la licence, l'enregistrement ou toutes autres conditions préalables à la gestion ou à la commercialisation d'un organisme de placement collectif : voir le document « Report on Investment Management » (Rapport sur la gestion des investissements), supra, p. 7. L'opérateur de l'OPC doit respecter les critères d'éligibilité dès le démarrage de ses activités (indépendamment du fait que la commercialisation de l'OPC est faite de manière active ou passive, ou par le biais d'un placement privé), mais différentes approches peuvent être adoptées pour détermine quand le régulateur doit effectuer l'évaluation du respect de ces critères.

[199] l'opérateur et/ ou le portefeuille. Voir le document Report on Investment Management (Rapport sur la gestion des investissements), supra, p. 11

5. Le régulateur doit exiger que les opérateurs d'OPCI mettent en place des systèmes et mécanismes adéquats et efficaces de contrôle ex-ante et ex-post de la conformité à la Charia.[200]

6. Des pouvoirs clairs doivent exister pour permettre d'agir à l'égard de toutes les entités supervisées assumant des responsabilités dans la gestion d'un OPCI, et d'échanger des informations avec les homologues étrangers de ce secteur d'activités, dans le cadre de la surveillance et de mise en œuvre de la réglementation.

Conflits d'intérêts et conduite des opérations

7. Le système de régulation doit fixer des normes de conduite que les opérateurs d'OPCI doivent respecter de manière continue, notamment la diligence dans la sélection des investissements dans ce secteur d'activités.[201] Les opérateurs d'OPCI doivent agir au mieux des intérêts des investisseurs de l'organisme et conformément au principe de traitement équitable des investisseurs.[202]

8. Le système de régulation doit chercher à garantir que le risque de conflits d'intérêts est réduit au minimum et que tout conflit qui survient est correctement identifié et géré grâce à des actions appropriées et y compris, le cas échéant, par la divulgation.

Délégation

9. Le recours à des délégués ne doit en aucune manière entrainer la baisse de l'efficacité de la régulation et de la supervision de base d'un OPCI. L'opérateur d'un organisme reste responsable des fonctions qu'il délègue. L'opérateur ne doit pas être autorisé à déléguer ses fonctions au point de devenir inutile.

---

[200] Voir le Principe 3 de l'IFSB-6 : Principes directeurs relatifs à la gouvernance des organismes de placements collectifs islamiques. Disponible sur http://www.ifsb.org/standard/ifsb6.pdf.

[201] Un opérateur doit agir avec compétence, soin et diligence, et il a le devoir de prendre des décisions concernant la structure du portefeuille d'investissement et les procédures administratives de l'organisme de manière à atteindre ses objectifs. Voir le document Report on Investment Management (Rapport sur la gestion des investissements), supra, p. 7-8.

[202] Voir le document « *Soft Commission Arrangements for Collective Investment Schemes* » (Accords de commissions en nature pour les organismes de placement collectif), supra, p. 7 et 23 ; Report on Investment Management (Rapport sur la gestion des investissements), supra, p. 7-8.

10. Un délégataire doit être responsable, soit directement ou par l'intermédiaire du délégant, du respect de toutes les exigences réglementaires applicables à la conduite des activités commerciales du mandant.

Questions clés

Critères d'éligibilité

1. Le système de régulation fixe-t-il des normes pour l'éligibilité de ceux qui souhaitent :

   a. commercialiser des organismes de placements collectifs islamiques,[203]

   b. gérer un tel organisme ?[204]

2. Les critères d'éligibilité pour les opérateurs des organismes de placements collectifs islamiques[205] prennent-ils en compte les facteurs suivants :[206]

   a. Honnêteté et intégrité de l'opérateur ?

   b. la disponibilité de ressources humaines et des techniques appropriées et suffisantes pour s'assurer qu'il est capable d'assumer les fonctions requises d'opérateur d'un OPCI ?

---

[203] En ce qui concerne les intermédiaires de marché qui peuvent participer à la commercialisation ou au fonctionnement d'un OPCI, tels que les courtiers, les négociants et les conseillers financiers, voir également les Principes 30 à 33 sur les intermédiaires de marché en matière d'approches de régulation de ces intermédiaires. Pour en savoir davantage sur la commercialisation d'un OPC, voir le document « *Investment Management Risk Assessment: Marketing and Selling Practices* » (Evaluation des risques de la gestion des investissements: pratiques de commercialisation et de vente), supra ; « *Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes: Best Practice Standards* » (Normes de présentation de la performance des organismes de placement collectif en valeurs mobilières : normes sur les pratiques exemplaires), supra.

[204] Pour une analyse du fonctionnement d'un OPC dans le détail, *voir le document « Best Practices Standards on Anti Market Timing and Associated Issues for CIS* » (Normes sur les pratiques exemplaires concernant la prévention des pratiques de market timing et les questions liées aux organismes de placement collectif), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, octobre 2005, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD2Q7.pdf.

[205] l'opérateur et/ ou le portefeuille. La Question clé 2 fait référence aux critères d'éligibilité que l'opérateur d'un organisme des placements collectifs islamiques doit respecter dès le démarrage de ses activités, tandis que la Question clé 3 renvoie à l'évaluation du respect de ces critères par le régulateur.

[206] Diverses approches réglementaires peuvent être adoptées pour déterminer quand évaluer le respect des critères d'éligibilité.

c. la capacité financière de l'OPCI ou de l'opérateur de l'organisme qui faciliterait le lancement et le fonctionnement de l'organisme dans des conditions appropriées ?

d. la capacité à exercer des pouvoirs et des fonctions spécifiques ?[207]

e. la disponibilité ou le recours à des mécanismes appropriés d'identification, de surveillance et de gestion des risques, en fonction, entre autres, de l'envergure, de la complexité et du profil de risque de l'OPCI ?

f. la mise en place de dispositifs de contrôle interne et de conformité suffisants pour s'assurer qu'il peut mener ses activités avec diligence, efficacité, honnêteté et équité, et garantir le respect continu des exigences de la Charia ?[208]

3. Le système de régulation prévoit-il des mécanismes efficaces pour évaluer le respect des critères visés aux Questions 2(a) à 2(f) ?[209]

4. Le système de régulation fixe-t-il des normes pour la gouvernance de l'organisme[210] visant à garantir que ce dernier est organisé et géré dans l'intérêt de ses investisseurs, et non dans l'intérêt des personnes ayant un lien avec l'organisme ?

5. Le système de régulation fixe-t-il des normes relatives à la gouvernance de la Charia de l'organisme, pour garantir que l'organisme dispose de mécanismes appropriés pour confirmer le respect des exigences de la Charia ?

---

[207] L'opérateur d'un OPCI a le devoir de prendre des décisions concernant la structure du portefeuille d'investissement et les procédures administratives de l'organisme afin de garantir ses objectifs. L'opérateur d'un OPCI ne doit pas outrepasser les pouvoirs qui lui sont conférés par les actes constitutifs ou les spécificités de l'organisme. Voir le document « *Report on Investment Management* » (Rapport sur la gestion des investissements), supra.

[208] Voir le document « *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes* » (Principes relatifs à la surveillance des opérateurs d'organismes de placement collectif), supra, p. 15.

[209] Le régulateur peut adopter diverses approches pour déterminer quand évaluer le respect des critères d'éligibilité: voir les notes explicatives.

[210] Voir les rapports du Comité technique de l'OICV intitulés « *Examination of Governance for Collective Investment Schemes, Part I and Part II* » (Examen de la gouvernance des organismes de placement collectif, partie I et partie II) de juin 2006 et de février 2007, respectivement, disponibles sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD219.pdf (juin 2006) et https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD236.pdf (février 2007).

6. L'autorisation/l'agrément d'un organisme de placements collectifs islamiques tient-il compte de l'éventuelle nécessité d'une coopération internationale dans le cas d'un organisme commercialisé dans plusieurs juridictions ou lorsque les promoteurs, les gestionnaires ou les dépositaires sont établis dans des juridictions différentes ?

Supervision et contrôle continu

7. Le régulateur est-il responsable du contrôle du respect continu des normes applicables aux opérateurs d'OPCI et aux organismes de placements collectifs islamiques ? En particulier, le régulateur assume-t-il des responsabilités et des pouvoirs clairs en ce qui concerne :

   a. l'enregistrement et l'agrément d'un OPCI ?[211]

   b. les inspections visant à garantir la conformité des opérateurs d'organismes de placements collectifs islamiques ?

   c. les enquêtes concernant les présomptions d'infraction ?

   d. les mesures correctives à prendre en cas d'infraction ou de défaillance ?

8. Le contrôle continu fait-il appel à l'examen des rapports soumis au régulateur relatifs à l'organisme et aux entités participant à la gestion d'un organisme de placements collectifs islamiques (opérateurs d'OPCI, dépositaires, etc.) sur une base régulière ou sur la base d'une évaluation des risques ?[212]

9. Le contrôle continu fait¬-il appel, le cas échéant, aux inspections sur place des entités participant à la gestion de l'organisme (opérateurs de l'OPCI, dépositaires, etc.) ?[213]

10. Les autorités de régulation peuvent-elles prendre de manière préventive des mesures d'enquête[214] afin de détecter les présomptions d'infraction concernant les

---

[211] Voir le document « *Report on Investment Management* » (Rapport sur la gestion des investissements), supra, p. 11.
[212] Par exemple, les résultats financiers.
[213] L'autorité de régulation peut adopter une approche basée sur le risque dans le cadre des inspections visant à vérifier la conformité des opérateurs d'OPCI.
[214] Cela renvoie à des activités non motivées par une plainte, telles que les inspections basées sur le risque ou les inspections périodiques, les audits ou la surveillance.

entités participant à la gestion d'un organisme de placements collectifs islamiques ?

11. L'opérateur d'un OPCI est-il soumis de manière générale et permanente, à l'obligation de communiquer à l'autorité de régulation ou aux investisseurs toute information relative à des changements importants intervenant avant ou après un événement dans sa gestion, son organisation, dans les statuts de l'organisme ou dans ses propres statuts ?

12. Le système de régulation attribue-t-il clairement des responsabilités pour la tenue de registres sur l'organisation et les activités de l'opérateur de l'organisme ? Le système de régulation prévoit-il la tenue de registres et documents relatifs aux transactions impliquant les actifs de l'organisme et toutes les transactions sur les actions ou parts de l'organisme de placements collectifs islamique ?

Conflits d'intérêts et conduite des opérations

13. Existe-t-il des dispositions visant à :

    a. Interdire, limiter ou gérer (y compris, le cas échéant, par la divulgation) certains comportements susceptibles d'entrainer des conflits d'intérêts entre un organisme et ses opérateurs ou associés ou parties liées ?

    b. Obliger l'opérateur d'un organisme à chercher à minimiser les potentiels conflits d'intérêts, et garantir que tout conflit qui survient sera identifié et géré efficacement par des mesures appropriées (notamment par la divulgation, le cas échéant) afin que ces conflits ne portent pas préjudice aux intérêts des investisseurs ?[215]

14.

    a. Le système de régulation exige-t-il que l'opérateur d'un organisme de placements collectifs islamique respecte les normes de conduite des opérations ?

[215] Voir le document *« Examination of Governance for Collective Investment Schemes, Part I* » (Examen de la gouvernance des organismes de placements collectifs, partie I), supra, p. 4, 19, 27 et 30 ; et le document « *Conflicts of Interest of CIS Operators* » (Conflits d'intérêts des gérants d'organismes de placement collectif), supra, p. 3, 6, 11, 13, 14 et 17.

b. Spécifiquement, l'opérateur d'un organisme de placements collectifs islamique est-il tenu d'agir au mieux des intérêts des investisseurs et conformément au principe de traitement équitable des investisseurs ?[216]

15. Le système de régulation aborde-t-il les questions de réglementation couvrant les domaines suivants :

    a. la meilleure exécution ?

    b. la régularité des opérations de marché et l'affectation en temps opportun des opérations ?

    c. Les mouvements ?

    d. les transactions entre les parties liées ?

    e. les contrats de souscription ?

    f. la diligence dans la sélection des investissements ?

    g. les frais et dépenses, afin de garantir qu'aucune dépense non autorisée n'est imposée à un organisme de placements collectifs islamique ou à ceux qui investissent dans un tel organisme, et que des remises de commission, des accords de commissions en nature ou des mesures d'incitation ne constituent pas un obstacle au devoir de l'opérateur d'agir au mieux des intérêts des investisseurs ?[217]

    h. les exigences pour les opérateurs d'OPCI ou les organismes d'établir et de mettre en œuvre des processus efficaces de gestion du risque de liquidité en tenant compte des conditions normales et des conditions de tensions du marché ?

---

[216] L'opérateur d'un organisme de placements collectifs islamiques doit agir avec compétence, soin et diligence. Voir le document « *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes* » (Principes relatifs à la surveillance des opérateurs d'organismes de placement collectif), supra, p. 1, 4, 8, 9 et 15 ; « *Report on Investment Management* » (Rapport sur la gestion des investissements), supra, p. 12.

[217] Final Report on « *Elements of International Regulatory Standards on Fees and Expenses of Investment Funds* » (Rapport final sur les éléments des normes réglementaires internationales relatives aux frais et dépenses des fonds d'investissement), supra, p. 2, 10, 11 et 12 ; « *Principles for the Supervision of Operators of Collective Investment Schemes* » (Principes relatifs à la surveillance des opérateurs d'organismes de placements collectifs), supra, p. 1, 7, 8, 14 et 15.

Délégation

16. Le système de régulation prévoit-il une indication claire des circonstances où une délégation est autorisée, et la délégation systématique et totale de certaines fonctions fondamentales exercées par l'opérateur de l' OPCI est-elle interdite dans la mesure où ces fonctions s'en trouvent transformées, graduellement ou non, au point de se vider de leur contenu ? [218]

17. Si elle est autorisée, la délégation s'effectue-t-elle de manière à ne pas priver les investisseurs des moyens d'identifier l'entreprise légalement responsable des fonctions déléguées, et notamment :

    a. L'opérateur de l'OPCI est-il tenu pour responsable des actes ou négligences commis par toute partie à qui il a délégué une fonction, y compris le respect des règles de conduite et autres règles de fonctionnement ? [219]

    b. Le système de régulation oblige-t-il l'opérateur de l'OPCI à maintenir des capacités et des ressources adéquates et à disposer des procédures appropriées pour contrôler l'activité du délégataire et évaluer ses résultats ?[220]

    c. L'opérateur de l'OPCI peut-il mettre un terme à la délégation et prendre, le cas échéant, des dispositions alternatives pour la mise en œuvre de la fonction déléguée ?

    d. Existe-t-il des exigences de divulgation aux investisseurs des informations relatives aux modalités de la délégation et à l'identité des délégataires ?

    e. Le système de régulation prévoit-il des dispositions régissant les cas de délégations susceptibles d'entraîner des conflits d'intérêts entre le délégataire et les investisseurs ?

---

[218] Voir aussi le document « *Delegation of Functions* » (Délégation de fonctions), supra.
[219] Voir le document Report on « Investment Management » (Rapport sur la gestion des investissements), supra, p. 9.
[220] Le degré de contrôle dépendra de l'importance de la délégation, de la personne à qui la gestion a été confiée (par exemple, les intermédiaires autorisés ou d'autres personnes), et du type de juridiction où le délégué est implanté.

18. Si la délégation est autorisée, s'effectue-t-elle de manière à ne pas compromettre la capacité du régulateur à accéder efficacement aux données relatives aux fonctions déléguées, soit directement par le(s) délégué(s) ou par l'intermédiaire de l'opérateur de l'OPCI ?

Notes explicatives

539. Il convient de tenir compte de la capacité du régulateur à assurer une surveillance continue et à prendre des mesures vis-à-vis de toutes les entités supervisées ayant des responsabilités de mise en œuvre de la réglementation dans la gestion d'un organisme de placements collectifs et, plus généralement, en vue d'assurer que les objectifs de la régulation sont atteints. À cet égard, l'évaluateur se réfèrera, si nécessaire à l'évaluation des PFRMIC 11, 12 et 13.

540. Il convient également de prêter attention aux caractéristiques internationales du secteur des organismes de placements collectifs islamiques 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 dans le cadre de l'enregistrement et de la surveillance d'un organisme de placements collectifs islamique, notamment concernant un organisme commercialisé dans plusieurs juridictions ou lorsque les promoteurs, les gestionnaires ou les dépositaires sont établis dans des juridictions différentes. Le cas échéant, il convient de faire référence à l'évaluation des Principes 14, 15 et 16 sur la coopération internationale.[221]

541. S'agissant de la Question clé 2(e), les évaluateurs peuvent examiner par exemple, dans quelle mesure le gérant d'un OPCI est tenu de disposer d'un cadre de gestion des risques étayé par des politiques et procédures appropriées et documentées, et par une fonction indépendante de gestion des risques, proportionnée à la taille, à la complexité et au profil de risque de l'organisme.

542. En ce qui concerne les Questions clés 2 et 3, les évaluateurs doivent tenir compte de la nécessité du respect des critères d'éligibilité (par l'opérateur d'un OPCI) dès le démarrage de ses activités, mais ils peuvent adopter diverses approches de régulation concernant le moment pour évaluer l'éligibilité pour l'enregistrement /l'agrément, dont, par exemple, l'honnêteté et l'intégrité des opérateurs d'OPCI. Les tests de compétence et d'honorabilité ne

[221] Voir aussi le Préambule de la présente section sur les organismes de placements collectifs islamiques.

sont pas les seuls moyens dont disposent les régulateurs pour vérifier l'honnêteté et l'intégrité des opérateurs de ces organismes. (les disqualifications statutaires peuvent, par exemple, constituer une alternative acceptable). Il n'est pas nécessaire qu'un régulateur évalue le respect des critères d'admission au moment de l'approbation initiale conformément à la Question clé 3. Cependant, les mécanismes en place doivent être efficaces en termes de protection des investisseurs, afin de garantir que l'opérateur possède les compétences requises pour commercialiser ou gérer un organisme de placements collectifs islamique. A cet égard, les évaluateurs doivent prendre en compte l'ensemble du système réglementaire ; notamment l'étendue du respect des critères d'éligibilité est évalué par l'autorité compétente avant le démarrage de la commercialisation d'un organisme ; ainsi que l'existence d'un programme d'inspection rigoureux qui vise à contrôler efficacement le respect des critères d'éligibilité de manière continue.

543. En ce qui concerne la Question clé 4, les évaluateurs peuvent, par exemple, déterminer si l'organisation interne et les activités d'un OPCI doivent faire l'objet d'un examen et d'un contrôle indépendants dans un esprit d'objectivité et en toute connaissance de cause.

544. S'agissant de la Question clé 7(d), les évaluateurs doivent examiner si le régulateur dispose de pouvoirs adéquats pour protéger les intérêts des investisseurs, notamment en prenant des mesures pour retirer l'agrément/l'enregistrement, geler les actifs d'un OPCI ou ceux de son opérateur, engager des procédures administratives ou civiles et recommander des poursuites pénales.[222] Les mesures correctives en cas de manquement ou de défaillance doivent comprendre des sanctions efficaces, proportionnées et dissuasives pour l'exploitation d'un OPCI sans licence ou pour la violation des obligations de l'opérateur d'OPCI.

545. Les évaluateurs doivent également veiller à ce que les sanctions auxquelles s'expose un organisme pour défaut d'agrément ou pour violation de ses obligations sont systématiquement appliquées dans la juridiction faisant l'objet de l'évaluation.

546. S'agissant des Questions clés 9 et 10, les évaluateurs doivent tenir compte du fait que, si une entité impliquée dans les opérations d'un organisme n'est pas soumise à la régulation des valeurs mobilières, des inspections et enquêtes pertinentes peuvent être menées sur place, grâce à la coopération avec d'autres régulateurs financiers compétents.

[222] Voir le document Report on Investment Management (Rapport sur la gestion des investissements), supra, p. 11

547. S'agissant de la Question clé 12, les évaluateurs doivent également examiner s'il est exigé ou non de conserver les livres et registres relatifs à l’organisation interne et aux activités de l’organisme pendant une période appropriée et en cas de liquidation.

Repères

Entièrement appliqué

548. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

549. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l’exception des Questions 10, 17 (d) et 17 (e).

Partiellement appliqué

550. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l’exception des Questions 6, 8, 9, 10, 11, 15(a), 15(b), 15(c), 15(d), 15(e), 15(f), 15(g) 16, 17(d), 17(e) et soit de la Question 13(a) soit de la 13(b).

Non appliqué

551. Incapacité de répondre par l’affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 2(a), 2(b), 2(c), 2(d), 2(e), 2(f), 3, 4, 5, 7(a), 7(b), 7(c), 7(d), 12, 14(a), 14(b), 15(h), 17(a), 17(b), 17(c) ou 18 et aux Questions 13(a) et 13(b).

PFRMIC 27: Le système de régulation doit prévoir des règles qui régissent la forme et la structure juridiques des organismes de placements collectifs islamiques ainsi que la ségrégation et la protection des avoirs des clients. (OICV 25)

552. La forme et la structure juridiques des organismes de placements collectifs islamiques varient selon les juridictions, mais elles sont essentielles pour la protection des investisseurs. La forme et la structure juridiques ont un impact 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.

553. La forme et la structure juridiques choisies pour l'OPCI ont des implications sur le risque de défaut ou de manquement associé à l'organisme. Le système réglementaire doit exiger que, d'une part, la forme et la structure juridiques de l'OPCI et, d'autre part, leurs implications sur les risques associés à l'OPCI, soient communiquées aux investisseurs, et garantir que ces risques pour les investisseurs sont traités soit par des statuts et des règles de conduite ou par des conventions obligatoires dans les documents constitutifs d'un OPCI.

554. Le système réglementaire doit assurer une séparation et une protection adéquates des actifs des clients, notamment en faisant appel à des conservateurs et/ou des dépositaires qui sont, dans des circonstances appropriées, indépendants. Les actifs des clients doivent être interprétés comme : actifs détenus ou contrôlés pour le compte d'investisseurs dans un OPCI, y compris les titres, les positions et, le cas échéant, les garanties et les paiements de marge.

555. Le système réglementaire doit reconnaître les avantages, pour la protection des investisseurs et la confiance dans les marchés financiers, à l'aide de mécanismes efficaces pour protéger les actifs des clients contre le risque de perte et l'insolvabilité des opérateurs d'OPCI.[223]

556. Dans le cadre de sa surveillance continue, l'autorité de régulation doit chercher à s'assurer que, dans sa juridiction, il existe des mécanismes qui permettent d'atteindre au mieux l'objectif global de protection des actifs des clients, en tenant compte de ses lois,

[223] Voir le document « *Client Asset Protection* » (Protection des actifs des clients), rapport du Comité technique de l'OICV, août 1996, p. 2, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD57.pdf.

réglementations et pratiques en matière d'insolvabilité et de services d'investissement, ainsi que des objectifs d'efficacité du marché et de protection des investisseurs.

Enjeux clés

Forme juridique / Droits des investisseurs

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

2. La surveillance doit viser à garantir que toute restriction sur le type ou le niveau d'investissement,[224] ou de financement soit respectée.

Séparation des actifs / conservation

3. Le système de régulation doit garantir une distinction appropriée du pool d'actifs des investisseurs et le séparer des actifs appartenant à l'opérateur de l'OPCI et à d'autres entités.

4. Le système de régulation doit garantir que des mécanismes efficaces sont mis en place pour protéger les avoirs des clients du risque de perte et d'insolvabilité de l'opérateur de l'OPCI et, en cas de recours à des dépositaires tiers, que les actifs des clients sont identifiés comme tels auprès de tout dépositaire tiers et qu'une protection équivalente est accordée à ces actifs.

5. 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.

6. 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.

---

[224] En ce qui concerne les fonds de marché monétaire, voir le document « *Policy Recommendations for Money Market Funds* » (Recommandations sur les politiques relatives aux fonds de marché monétaire), rapport final, rapport du Conseil de l'OICV, octobre 2012, p. 11, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD392.pdf.

Questions clés

Forme juridique / Droits des investisseurs

1. Le cadre réglementaire contient-il des dispositions concernant la forme et la structure juridiques des organismes de placements collectifs islamiques définissant les intérêts des porteurs de parts et leurs droits associés ?

2. Le cadre réglementaire prévoit-il de communiquer aux investisseurs la forme et la structure juridiques d'un organisme ainsi que les conséquences qui en découlent concernant 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 ?[225]

3. Existe-t-il une autorité de tutelle chargée de garantir le respect des règles relatives à la forme et à la structure juridiques ?

4. En cas de changements affectant les droits des investisseurs, mais ne nécessitant pas leur agrément préalable, le cadre réglementaire prévoit-il que ces changements leur soient notifiés avant d'entrer en vigueur ?

5. Le cadre réglementaire prévoit-il que les changements affectant les droits des investisseurs, soient notifiés à l'autorité de tutelle compétente ?

6. Le régulateur est-il doté de pouvoirs visant à garantir que toute restriction sur le type ou le niveau d'investissement ou d'emprunt est respectée ?

Séparation des actifs / conservation

7. Le cadre 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 ? [226]

8. Le cadre réglementaire prévoit-il des dispositions régissant la conservation des actifs de l'organisme, comme :

---

[225] Voir, de manière générale, le document Investment Management Risk Assessment : Marketing and Selling Practices (Evaluation des risques de la gestion des investissements : pratiques de commercialisation et de vente), supra.

[226] Voir « *Guidance on Custody Arrangements for Collective Investment Schemes*, » Document de travail du Comité technique de l'OICV, septembre 1996, p. 5, disponible sur http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD60.pdf. Voir de manière générale Client Asset Protection, supra.

a. l'obligation de confier la garde des actifs à des conservateurs et/ou des dépositaires qui sont, dans des circonstances appropriées, indépendants ; 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) ?

9. Le dispositif réglementaire prévoit-il une protection adéquate des actifs des clients contre les pertes ou l'insolvabilité de l'opérateur de l'OPCI, ainsi que l'obligation, en cas de recours à des dépositaires tiers, d'identifier les actifs des clients comme tels auprès d'un tel dépositaire et d'accorder une protection équivalente aux actifs des clients, y compris lorsque le dépositaire a confié tout ou partie des actifs dont il a la garde à un tiers ?[227]

10. Le cadre réglementaire prévoit-il de manière adéquate une liquidation ordonnée des activités d'un organisme, en tant que de besoin ?

Notes explicatives

557. Lors de l'évaluation de la conservation des actifs, l'évaluateur doit examiner si le système de surveillance de la juridiction évaluée est capable d'assurer que tous les investissements réalisés par un organisme de placements collectifs islamique, y compris les dépôts en espèces, sont correctement conservés.

558. Il convient également d'examiner la capacité du système à garantir que les risques de défaut et de manquement associés à l'organisme sont correctement pris en compte. 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.

[227] Lorsque des dépositaires tiers sont utilisés, les actifs d'un OPCI doivent être séparés des actifs du dépositaire lui-même. La responsabilité d'un dépositaire pour tout préjudice subi par les investisseurs du fait de son manquement injustifiable à ses obligations ou de sa mauvaise exécution de celles-ci ne peut être affectée par le fait qu'il a confié à un tiers tout ou partie des actifs dont il a la garde : voir « *Standards for the Custody of Collective Investment Schemes'Assets*, » rapport final, rapport du Conseil de l'OICV, novembre 2015, https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD512.pdf ; Client Asset Protection, supra; Report on Investment Management, supra.

559. 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.

560. L'évaluateur doit également tenir compte de la question de savoir si la surveillance de l'OPCI promeut la stabilité financière. En particulier, les exigences relatives aux fonds du marché monétaire (FMM) doivent inclure des restrictions sur le type d'actifs qu'il est permis de détenir. A cet égard, l’évaluateur fera référence, le cas échéant, à l’évaluation du PFRMIC 6.

561. En ce qui concerne la Question clé 3, les évaluateurs doivent également examiner s'il existe des preuves que les exigences relatives à la forme et à la structure d'un OPCI sont appliquées dans la juridiction évaluée.

Repères

Entièrement appliqué

562. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

563. requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l’exception de la Question 4.

Partiellement appliqué

564. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l’exception des Questions 4 et 5.

Non appliqué

565. Incapacité de répondre par l’affirmative à une ou plusieurs des questions 1, 2, 3, 6, 7, 8(a) ou 8(b), 9 ou 10.

PFRMIC 28: La réglementation doit exiger, conformément aux principes relatifs aux émetteurs, la publication des informations nécessaires pour apprécier le bien-fondé du choix d'un organisme de placements collectifs islamique pour un investisseur donné et à la valeur de son investissement dans ledit organisme. (OICV 26)

566. Ce principe vise à assurer que ces questions importantes pour la valeur liquidative d'un organisme de placements collectifs islamique fassent l'objet d'une divulgation aux investisseurs et investisseurs potentiels. La divulgation d'informations sur un OPCI doit aider les investisseurs à comprendre la nature du véhicule d'investissement et la relation entre le risque et le rendement, de sorte que les investisseurs qui évaluent les performances d'un OPCI ne se concentrent pas uniquement sur le rendement, mais qu'ils portent également une attention particulière sur le risque assumé pour produire le rendement.[228] Toutefois, les investisseurs doivent être libres de choisir le niveau de risque de marché auquel ils sont exposés.

567. L'objectif de la divulgation doit être de fournir aux investisseurs des informations suffisantes de manière continue, dans un langage et sous un format facilement intelligible pour eux, afin d'évaluer si et dans quelle mesure l'OPCI est un véhicule d'investissement approprié pour eux.[229]

568. La divulgation doit promouvoir la comparabilité entre les différents OPCI.[230] Le cas échéant, la divulgation doit tenir compte des spécificités de l'OPCI (par exemple, les FI).

569. Un aspect particulier de la divulgation qui requiert une attention particulière est le fait de rendre publics tous les frais et autres charges qui peuvent être perçus au titre de l'OPCI. Les informations sur les frais et commissions doivent être communiquées aux investisseurs de manière à permettre aux investisseurs de comprendre leur nature, leur structure et leur

---

[228] Voir le document de travail « *Disclosure of Risk: A Discussion Paper*, » rapport du Comité technique de l'OICV, Septembre 1996, p. 2, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD59.pdf. Pour en savoir plus sur l'obligation de publication des frais et commissions, voir la Question clé 8 ci-dessous.

[229] Voir de manière générale, « *Investor Disclosure and Informed Decisions: Use of Simplified Prospectuses by Collective Investment Schemes* » rapport du Comité technique de l'OICV, juillet 2002, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD131.pdf.

[230] Voir Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes: Best Practice Standards, supra, p. 5.

impact sur les performances de l'OPCI.[231] Les politiques suivies en matière d'investissement doivent être clairement divulguées.[232]

570. Les publicités concernant l'OPCI ne doivent pas contenir de déclarations inexactes, fausses ou trompeuses.

Enjeux clés

1. La divulgation 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, y compris les commissions et les charges, doivent être communiquées aux investisseurs et aux investisseurs potentiels.

3. Les informations doivent être fournies de manière continue, sous un format facilement intelligible pour l'investisseur.

4. Les politiques suivies en matière d'investissement doivent être clairement divulguées.

5. La supervision doit s'assurer que la politique d'investissement ou la stratégie de négociation énoncées ou toute politique requise par la régulation sont suivies.

6. Les publicités concernant l'OPCI ne doivent pas contenir de déclarations inexactes, fausses ou trompeuses et ne doivent pas empêcher les investisseurs de se faire leur propre opinion sur l'investissement dans l'OPCI.

7. Pour évaluer plus efficacement la pertinence de l'OPCI, des informations supplémentaires liées aux spécificités de la finance islamique, telles que la gouvernance selon la Charia, le processus de filtrage selon la Charia, et la possibilité de purification, doivent être publiées conformément aux Principes

[231] Voir « *Final Report on Elements of International Regulatory Standards on Fees and Expenses of Investment Funds* » Rapport final sur les éléments des normes internationales en matière de réglementation des frais et dépenses des fonds d'investissement, supra, pp. 3–4.
[232] Pour en savoir plus sur les obligations de publication des votes, voir de manière générale, « *Collective Investment Schemes as Shareholders: Responsibilities and Disclosure* » (Les organismes de placement collectif dans le rôle d'actionnaires : responsabilités et informations à fournir), supra.

directeurs de l'IFSB relatifs aux exigences de divulgation pour les produits du marché des capitaux islamiques.[233]

Questions clés

1. Le dispositif réglementaire exige-t-il que toutes les informations importantes pour évaluer un organisme islamique de placements collectifs soient fournies en temps opportun aux investisseurs et aux investisseurs potentiels ?

2. Le dispositif réglementaire exige-t-il que les informations visées à la Question 1 ci-dessus soient communiquées aux investisseurs et aux investisseurs potentiels sous un format et dans un langage facilement intelligible pour eux ?[234]

3. Le système réglementaire exige-t-il l'utilisation de formats standard pour la divulgation des documents d'offre et des rapports périodiques à l'intention des investisseurs ?

4. Le système 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 ?

5. Le système réglementaire exige-t-il spécifiquement que les documents relatifs à 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,

[233] IFSB-19 Principes directeurs relatifs aux exigences de divulgation pour les produits du marché des capitaux islamiques (Ṣukūk et organismes de placements collectifs islamiques)
[234] Voir le document de travail « Disclosure of Risk : A Discussion Paper » (Document de travail sur la divulgation du risque), supra, p 3

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 d'un administrateur externe ou de gestionnaires de placements ou de conseillers qui ont un rôle important et indépendant par rapport à l'organisme (y compris les délégués),

l. les frais et commissions associées à l'OPCI, d'une manière qui permette aux investisseurs de comprendre leur nature, leur structure et leur impact sur les performances de l'OPCI ?[235]

6. L'autorité de régulation dispose-t-elle du 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 répondent pas aux exigences de dépôt/approbation ?

7. Le système de régulation couvre-t-il le matériel publicitaire en dehors des documents relatifs à d'offre et proscrit-il notamment la publicité inexacte, mensongère ou trompeuse ? Le régulateur dispose-t-il des mesures réglementaires concernant le matériel publicitaire en dehors des documents relatifs à l'offre ?

8. Le système de régulation 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 ?

[235] Voir de manière générale « Final Report on Elements of International Regulatory Standards on Fees and Expenses of Investment Funds » (Rapport final sur les éléments des normes internationales en matière de réglementation des frais et dépenses des fonds d'investissement), supra.

9. Le système de régulation exige-t-il la préparation d'un rapport qui présente les activités de l'organisme sur une base annuelle, semestrielle, ou selon une autre périodicité ?

10. Le système de régulation exige-t-il la distribution en temps opportun de rapports périodiques ?[236]

11. Le système de régulation exige-t-il la préparation des comptes des organismes islamiques de placements collectifs conformément à des normes comptables de haute qualité et internationalement reconnues ?

12. Le régulateur a-t-il le pouvoir de veiller à ce que la politique d'investissement ou la stratégie commerciale déclarée, les investissements autorisés que l'OPCI est en mesure d'entreprendre ou toute politique requise par la réglementation soient suivis ?[237]

13. Le système de régulation exige-t-il qu'un OPCI fasse des divulgations suffisantes sur ses modalités de gouvernance de la Charia et sur la conformité de la Charia ?

14. Le système de régulation exige-t-il qu'un OPCI fasse des divulgations continues suffisantes sur les questions opérationnelles et leur conformité avec les principes de la Charia ?

15. Le système de régulation garantit-il que les divulgations pour des types particuliers d'OPCI[238] (comme indiqué dans l'IFSB-19) reflètent leurs structures, leurs modes opérationnels et leurs risques spécifiques ?

Notes explicatives

571. Le cas échéant, l'évaluateur doit se référer à l'évaluation des PFRMIC 17 à 23. Les organismes islamiques de placements collectifs ciblent généralement les investisseurs individuels ; il importe donc de porter une attention particulière sur la nécessité de vérifier que le système de régulation est conçu pour ne pas induire les investisseurs en erreur par la

[236] Voir aussi Notes explicatives

[237] Voir de manière générale Principes relatifs à la surveillance des opérateurs d'organismes de placements collectifs, supra

[238] Les types particuliers d'OPCI dont il est question dans l'IFSB-19 comprennent les fonds immobiliers, les fonds islamiques d'investissement immobilier, (REIT), les FI, les FMM, les fonds de capital-investissement et de capital-risque, et les fonds de matières premières.

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 pouvant être perçus par l’organisme). Les informations doivent être fournies sous une forme et dans un langage facilement intelligible pour chaque type d’investisseur. L'évaluateur doit dûment tenir compte de la nature commerciale des activités de l'OPCI.

572. Aux fins de la Question clé 5(g), les documents d'offre, ou d'autres informations accessibles au public, peuvent faire référence à des informations financières pertinentes et auditées concernant l'OPCI, qui sont ou ont été antérieurement ou simultanément fournies ou mises à disposition.

573. Aux fins des Questions clés 6, 7 et 12, les évaluateurs doivent également tenir compte de l'existence éventuelle d'éléments probants de mesures prises par le régulateur dans ces domaines.

574. Aux fins des Questions clés13 et 14, les évaluateurs doivent tenir compte des exigences de divulgation recommandées dans l'IFSB-19, notamment celles relatives aux investissements, à l'examen et à la gouvernance de la Charia (énoncées aux paragraphes 139-45), au traitement des actifs ou revenus altérés (énoncés aux paragraphes 146-7), aux paiements obligatoires de Zakāt ou autres paiements liés à la Charīʿah (énoncés aux paragraphes 148-9), et aux publications relatives aux opérations de l'OPCI (paragraphes 152-3).

Repères

Entièrement appliqué

575. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

576. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l’exception des Question 3, 10 et 14.

Partiellement appliqué

577. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l’exception des Questions 3, 5(b), 10 et 11.

Non appliqué

578. Incapacité de répondre par l’affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2, 4, 5(a), 5(c), 5(d), 5(e), 5(f), 5(g), 5(h), 5(i), 5(j), 5(k), 5(l), 6, 7, 8, 9, 12, 13, 14 ou 15.

PFRMIC 29: La régulation doit garantir l'existence d'un mécanisme approprié et public pour l'évaluation des actifs, la tarification et le rachat des parts d'un organisme de placements collectifs islamique. (OICV 27)

579. Une évaluation appropriée des actifs d'un organisme islamique de placements collectifs est essentielle pour garantir la confiance des investisseurs dans l'organisme considérée comme structure d'investissement fiable et solide et pour garantir une protection adéquate des investisseurs, notamment lorsqu'un cours de marché n'est pas disponible. La réglementation doit garantir que l'ensemble du patrimoine d'un OPCI est évalué avec équité et précision et que sa valeur liquidative est correctement calculée.[239]

580. Le système de régulation doit permettre à l'autorité responsable de veiller au respect des règles pertinentes.

581. La réglementation doit exiger que l'opérateur de l'OPCI publie régulièrement la valeur liquidative de l'OPCI afin de permettre à l'investisseur, ou à l'investisseur potentiel, d'évaluer la performance de l'organisme sur la durée.

582. La loi ou les règles régissant l'OPCI doivent permettre aux investisseurs de racheter des parts ou des actions sur une base qui soit clairement indiquée dans les documents constitutifs et/ou le prospectus. Le dispositif réglementaire doit prévoir 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 des parts et des actions d'un organisme islamique de placements collectifs.

Enjeux clés

Évaluation des actifs

1. La réglementation doit garantir que l'ensemble du patrimoine d'un organisme islamique 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 des rapports orientés sur la

[239] Voir Principes relatifs à la surveillance des opérateurs d'organismes de placements collectifs, supra, p. 10.

valeur[240] lorsque des cours de marché ou des valeurs marchandes fiables peuvent être déterminés.[241]

2. L'organisme doit être évalué régulièrement selon une périodicité arrêtée et chaque fois que ses parts sont achetées ou rachetées.

3. Les opérateurs des OPCI doivent être responsables de la publication ou de la divulgation régulière des informations relatives à la valorisation et à la détermination du prix des actifs de l'OPCI afin de 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 soit souhaitable dans l'intérêt des investisseurs.

5. Les règles et procédures d'évaluation doivent être examinées périodiquement. Une tierce partie doit réviser le processus d'évaluation de l'OPCI au moins une fois l'an.[242]

Problèmes liés à la tarification et au rachat des parts

6. La réglementation doit exiger que les bases sur lesquelles les investisseurs peuvent racheter des parts ou des actions soient clairement définies dans les documents constitutifs et/ou le prospectus.

7. Les investisseurs entrants, déjà présents ou sortants doivent être équitablement traités, de manière à permettre que la souscription et le rachat de parts ou actions d'un organisme s'effectuent sans discrimination.

8. La suspension des rachats dans l'OPCI à capital variable ne peut être justifiée que : (a) si elle est autorisée par la loi, la réglementation ou les régulateurs, et dans des circonstances exceptionnelles, à condition que cette suspension soit dans l'intérêt

[240] On entend par rapports orientés sur la valeur, le marquage des actifs financiers au prix de marché ou l'utilisation des cours (des valeurs) de marché quand ceux-ci sont disponibles et fiables.
[241] Une exigence obligatoire dans certaines juridictions. Voir « Best Practice Standards on Anti Market Timing and Associated Issues for CIS » (Normes optimales régissant les pratiques abusives de « market timing » et questions connexes pour les organismes de placement collectif), supra, p. 7.
[242] Voir Principes relatifs au calcul de valeur des organismes de placement collectif, rapport du Conseil de l'OICV, mai 2013, p. 9, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD413.pdf.

des porteurs de parts ou de l'efficacité du marché ; ou (b) si la suspension est exigée par la loi, la réglementation ou les régulateurs.[243]

9. La réglementation doit garantir que des droits de suspension protègent les intérêts des investisseurs plutôt que ceux de l'opérateur de l'organisme.

10. Les régulateurs et les porteurs de parts doivent être tenus informés de toute suspension des droits de rachat.

Questions clés

Évaluation des actifs

1. Existe-t-il des exigences réglementaires spécifiques en ce qui concerne l'évaluation des actifs des organismes islamiques de placements collectifs ?[244]

2. Existe-t-il des exigences réglementaires imposant que le calcul de la valeur liquidative s'effectue :

   a. régulièrement,

   b. à chaque date de souscription ou de rachat des parts de cet organisme ?

   c. conformément à des normes comptables de haute qualité , internationalement reconnues et appliquées de manière cohérente ?

3. Existe-t-il des exigences réglementaires spécifiques en ce qui concerne l'évaluation au juste prix des actifs quand les cours de marché ne sont pas disponibles ?

4. Existe-t-il des exigences réglementaires spécifiques lorsque la comptabilisation au coût amorti[245] est autorisée ?

---

[243] Voir Principes relatifs à la suspension du rachat des organismes de placement collectif, rapport du Conseil de l'OICV, janvier 2012, p. 11, disponible sur http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD367.pdf.

[244] Voir aussi Principes relatifs à la surveillance des opérateurs d'organismes de placement collectif, supra, p. 10. En outre, des dispositions doivent également exister pour l'évaluation des avoirs non liquides, le cas échéant. Voir également la Question clé 3.

[245] En finance islamique, le coût amorti d'un instrument est le montant auquel l'instrument est évalué lors de sa comptabilisation initiale moins les remboursements/rachats, plus ou moins l'amortissement cumulé selon la méthode du taux de profit effectif de toute différence entre ce montant initial d'investissement et le montant à l'échéance, et moins toute réduction (directement ou par l'utilisation d'un compte de provision) pour dépréciation ou irrécouvrabilité. La méthode du taux de profit effectif répartit les flux de trésorerie de l'instrument selon un taux

5. Des tiers (par exemple des auditeurs indépendants) sont-ils tenus de vérifier les évaluations des actifs des organismes ?

Calcul de la valeur liquidative et rachat des parts et actions

6. Le système de régulation :

    a. Exige-t-il que les bases sur lesquelles les investisseurs peuvent racheter des parts ou des actions soient clairement définies dans les documents constitutifs et/ou le prospectus ?

    b. Prévoit-il des exigences 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 ?

7. La réglementation assure-t-elle que les évaluations faites sont équitables et fiables ?

8. La réglementation exige-t-elle que la valeur liquidative des organismes soit publiée ou communiquée régulièrement à l'intention des investisseurs ou des investisseurs potentiels ?

9. Existe-t-il des exigences réglementaires, des règles de conduite, ou des règles concernant les erreurs de calcul de la valeur liquidative ? Les autorités de tutelle compétentes ont-elles les moyens de faire appliquer ces règles ?

10. 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 des parts et des actions d'un organisme islamique de placements collectifs ?

11. 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 ainsi qu'à la suspension du rachat et de la souscription de parts ?

---

de rendement uniforme incluant tous les flux de trésorerie, en tenant compte de toutes les conditions contractuelles (ou meilleures attentes), à l'exclusion des pertes futures attendues.

12. 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. dispose du pouvoir de traiter les situations dans lesquelles l'opérateur de l'organisme : n'honore pas les rachats ; ou impose une suspension des rachats d'une manière qui n'est pas conforme aux documents constitutifs et au prospectus de l'organisme, ou à la relation contractuelle entre les participants , l'organisme et son opérateur ; ou est autrement considéré comme étant en violation du droit national ?

Notes explicatives

583. L'évaluation du patrimoine et le calcul de la valeur liquidative[246] d'un organisme islamique de placements collectifs sont extrêmement importants, 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 à la liquidation de 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 systèmes et de mécanismes pour garantir que le patrimoine d'un OPCI est évalué avec équité et précision et que sa valeur liquidative est correctement calculée à tous les stades de l'évaluation, comme indiqué dans la Question clé 2.

584. Le type et la fréquence des calculs de la valeur liquidative dépendent de l'existence et de la périodicité des droits de rachats, des types de parts qui peuvent être détenus au sein d'un organisme et de la structure juridique autorisée pour ce dernier.

585. Dans la juridiction, si des tiers sont désignés pour fournir des services d'évaluation (tels que des agents d'évaluation), l'entité responsable doit effectuer une vérification préalable périodique de ces tiers fournisseurs de services d'évaluation.

586. Le droit de racheter des parts/ actions est une caractéristique clé 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, en cas de rachat, ne

[246] 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.

puissent être conçus pour empêcher les investisseurs d'exercer leurs droits.[247] Les évaluateurs doivent vérifier que les droits de suspension dont bénéficie l'opérateur de l'organisme ne sont pas exercés de manière à affecter la protection des intérêts des investisseurs et que les régulateurs sont en mesure de faire appliquer les décisions qui visent 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.

587. En ce qui concerne la Question clé 6, les évaluateurs doivent examiner si l'exactitude du calcul de la valeur liquidative de l'organisme doit être vérifiée par les commissaires aux comptes, qui sont soumis à des niveaux adéquats de surveillance et d'indépendance conformément aux PFRMIC 21 à 23. Toutefois, il n'est pas nécessaire que des auditeurs indépendants vérifient chaque évaluation individuelle d'un OPCI pour obtenir une réponse positive à la Question clé 6.

588. En ce qui concerne la Question clé 10, les évaluateurs doivent également examiner s'il existe des preuves que les exigences en matière d'évaluation et de calcul de la valeur des actifs sont appliquées dans la juridiction évaluée.

Repères

Entièrement appliqué

589. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

590. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception de la Question 9.

Partiellement appliqué

591. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception des Questions 3, 4, 5, 9 et 11.

Non appliqué

[247] L'imposition de frais ou de charges sur le rachat des parts/actions de l'organisme est une pratique qui n'est pas conforme à la Charī'ah, à moins qu'elle ne soit imposée pour un service spécifique fourni au détenteur de parts.

592. Incapacité de répondre par l’affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2(a), 2(b), 2(c), 6(a), 6(b), 7, 8, 10, 12(a) ou 12(b).

BIBLIOGRAPHIE DES PRINCIPES RELATIFS AUX ORGANISMES DE PLACEMENT ORGANISMES

	Document	**PFRMIC**	**Autre PFRMIC**
1	IFSB-6 : *Principes directeurs relatifs à la gouvernance des organismes de placements collectifs islamiques* https://www.ifsb.org/download.php?id=4362&lang=English&pg=/published.php	26	
2	*IFSB-19 : Principes directeurs relatifs aux exigences de publication d'informations sur les produits du marché des capitaux islamiques (Ṣukūk et organismes de placements collectifs islamiques),* https://www.ifsb.org/download.php?id=4375&lang=English&pg=/published.php	28	
3	*Normes en matière de conservation des actifs des organismes de placements collectifs,* rapport final, rapport du Conseil de l'OICV, Novembre 2015, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD512.pdf	27 29	
4	*Principes relatifs à la réglementation des fonds cotés,* rapport du Conseil de l'OICV, Juin 2013, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD414.pdf	26 27 28 29	
5	*Principes relatifs au calcul de valeur des organismes de placements collectifs, rapport du Conseil de l'OICV, Mai 2013,* *http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD413.pdf*	29	
6	*Principes relatifs à la gestion du risque de liquidité des des organismes de placements collectifs, rapport du Conseil de l'OICV, Mars 2013,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD405.pdf*	26	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
7	*Recommandations sur les politiques à suivre pour les fonds de marché monétaire, Rapport du Conseil de l'OICV, Octobre 2012,* *http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD392.pdf*	27 29	
8	*Principes relatifs à la suspension du rachat des organismes de placements collectifs, rapport du Conseil de l'OICV, Janvier 2012,* *http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD367.pdf*	29	
9	*Review of the Differentiated Nature and Scope of Financial Regulation, rapport du Forum conjoint, Janvier 2010,* *http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD315.pdf*		
10	*Elements of International Regulatory Standards on Funds of Hedge Funds Related Issues Based on Best Market Practices, rapport final, rapport du Comité technique, Septembre 2009,* *http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD305.pdf*		
11	*Good Practices in Relation to Investment Managers'Due Diligence When Investing in Structured Finance Instruments, rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, Juillet 2009,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD300.pdf*	26	
12	*Soft Commission Arrangements for Collective Investment Schemes (Directives concernant la lutte contre le blanchiment de capitaux pour les organismes de placements collectifs de valeurs mobilières), rapport final, rapport du comité technique de l'OICV, Novembre 2007,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOP*	26 28	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
13	*Examination of Governance for Collective Investment Schemes Part II, rapport du Comité technique de l'OICV, Février 2007,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD236.pdf*	26	
14	*The Regulatory Environment for Hedge Funds - a Survey and Comparison, rapport du Comité technique de l'OICV, Novembre 2006,* *http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD226.pdf*		
15	*Examination of Governance for Collective Investment Schemes Part I, rapport du Comité technique de l'OICV, Juin 2006,* *http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD219.pdf*	26	
16	*Best Practice Standards on Anti Market Timing and Associated Issues for CIS, rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, Octobre 2005,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOP*	26 28 29	
17	*Anti-Money Laundering Guidance for Collective Investment Schemes (Directives concernant la lutte contre le blanchiment de capitaux pour les organismes de placements collectifs de valeurs mobilières), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, Octobre 2005,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD205.pdf*	26	
18	*An Examination of the Regulatory Issues arising from CIS Mergers, rapport du Comité technique de l'OICV, Novembre 2004,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD179.pdf*	26 28	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
19	*Final Report on Elements of International Regulatory Standards on Fees and Expenses of Investment Funds (Rapport final des éléments des normes internationales en matière de réglementation sur les frais imputables aux fonds d'investissement), rapport du Comité technique de l'OICV, Novembre 2004,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD178.pdf*	26 28	30
20	*Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes: Best Practice Standards (Normes de présentation de la performance des organismes de placement collectif en valeurs mobilières : normes sur les pratiques exemplaires), rapport du Comité technique de l'OICV, Mai 2004,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD169.pdf*	26 28	
21	*Collective Investment Schemes as Shareholders: Responsibilities and Disclosure (Les OPCVM dans le rôle d'actionnaires : responsabilités et publication), rapport du Comité technique de l'OICV, Octobre 2003,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD158.pdf*	26 28	
22	*Fees and Commissions within the CIS and Asset Management Sector: Summary of Answers to Questionnaire (Frais et commissions dans le secteur des OPCVM et de la gestion collective : résumé des réponses au questionnaire), rapport du Comité technique de l'OICV, Octobre 2003,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD157.pdf*	26 28	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
23	*Investment Management Risk Assessment: Marketing and Selling Practices (Evaluation des risques de la gestion collective : pratiques de commercialisation et de vente), rapport du Comité technique de l'OICV, Octobre 2003,* *https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD156.pdf*	26 27 28	
24	*Regulatory and Investor Protection Issues Arising from the Participation by Retail Investors in (Funds-of) Hedge Funds, rapport du Comité technique de l'OICV, Février 2003,* *https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOP*		
25	*Investor Education (Formation des investisseurs), rapport du Comité des marchés émergents de l'OICV, Janvier 2003,* *http://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD140.pdf*	28	
26	*Investment Management Risk Assessment: Management Culture and Effectiveness (Evaluation des risques de la gestion collective : culture de la direction et efficacité), rapport du Comité technique de l'OICV, Novembre 2002,* *https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD137.pdf*	26	
27	*Investment Management: Areas of Regulatory Concern and Risk Assessment Methods (La gestion collective : secteurs de préoccupation pour la régulation et méthodes d'évaluation des risques), rapport du Comité technique de l'OICV, Novembre 2002,* *https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD136.pdf*	26	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
28	*Investor Disclosure and Informed Decisions: Use of Simplified Prospectuses by Collective Investment Schemes, rapport du Comité technique de l'OICV, Juillet 2002,* *http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD131.pdf*	28	
29	*Discussion Paper on the Role of Investor Education in the Effective Regulation of CIS and CIS Operators, rapport du Comité technique de l'OICV, Mars 2001,* *http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD117.pdf*	28	
30	*Performance Presentation Standards for Collective Investment Schemes (Normes de présentation de la performance des organismes de placement collectif pour les valeurs mobilières : normes sur les pratiques exemplaires), rapport du Comité des marchés émergents technique de l'OICV, Décembre 2000,* *http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD114.pdf*	28	
31	*Delegation of Functions, rapport du Comité technique de l'OICV, Décembre 2000,* *https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD113.pdf*	26	
32	*Conflicts of Interests of CIS Operators (Conflits d'intérêts des opérateurs d'organismes de placements collectifs), rapport du Comité technique de l'OICV, Mai 2000,* *https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOP*	26	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
33	*Comparaison entre le rapport du Comité technique Et le rapport du Comité des marchés émergents sur l'évaluation des actifs et le calcul de la valeur liquidative des organismes de placements collectifs islamiques, rapport conjoint du Comité technique et du Comité des marchés émergents de l'OICV, Mai 1999,* *http://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD93.pdf*	29	
34	*CIS Unit Pricing, rapport du Comité des marchés émergents de l'OICV, Mai 1999,* *http://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD92.pdf*	29	
35	*Regulatory Approaches to the Valuation and Pricing of Collective Investment Schemes, rapport du Comité technique de l'OICV, Mai 1999,* *http://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD91.pdf*	29	
36	*Risk Management and Control Guidance for Securities Firms and their Supervisors, rapport du Comité technique de l'OICV, Mai 1998,* *http://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD78.pdf*	26	
37	*Principes relatifs à la surveillance des opérateurs d'organismes de placements collectifs, rapport du Comité technique de l'OICV, Septembre 1997,* *https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD69.pdf*	26 27 28 29	
38	*Guidance on Custody Arrangements for Collective Investment Schemes, document de travail du Comité technique de l'OICV, Septembre1996,* *http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD60.pdf*	27 29	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
39	*Disclosure of Risk — A Discussion Paper, rapport du Comité technique de l'OICV, Septembre 1996,* *http://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD59.pdf*	28	
40	*Client Asset Protection, rapport du Comité technique de l'OICV, Août 1996,* *http://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD57.pdf*	27 28	
41	*Report on Investment Management, rapport du Comité technique de l'OICV, Juillet 1995,* *https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf*	26 27	

2.9 Principes relatifs aux intermédiaires de marché

2.9.1 Préambule

593. Le principe applicable aux intermédiaires de marché établit les critères d'agrément, les exigences en matière de fonds propres et prudentielles, la conduite de l'activité, la surveillance continue et la discipline des intermédiaires de marché ainsi que les conséquences de la défaillance et de la faillite financière.

594. 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 comprennent :

- Une entreprise doit respecter des normes élevées d'intégrité et de loyauté.
- Une entreprise doit agir avec soin et diligence dans le meilleur intérêt de ses clients et de l'intégrité du marché.
- Une entreprise doit respecter des normes de comportement élevées sur le marché.
- Une entreprise ne doit pas placer ses intérêts au-dessus de ceux de ses clients et doit réserver un traitement identique à des clients se trouvant dans une situation identique.
- Une entreprise doit se conformer à toute loi, code ou norme relative à la réglementation des valeurs mobilières qui s'applique à elle.
- Une entreprise doit, si elle prétend offrir des services ou des produits conformes à la Charīa, mettre en place des systèmes (c'est-à-dire des mécanismes de contrôle, des politiques et des procédures) pour s'assurer qu'ils sont conformes aux principes de la Charīa.

Surveillance et application

595. En outre, la réglementation des différents types d'intermédiaires de marché doit notamment comporter les aspects suivants :

- une surveillance continue et appropriée des intermédiaires de marché ;

- le droit d'inspecter les registres et les documents comptables et les opérations commerciales de l'intermédiaire de marché.[248]

- un éventail complet de pouvoirs d'investigation et de voies de recours concernant la mise en œuvre de la réglementation mis à la disposition du régulateur ou de toute autre autorité compétente en cas de non-respect présumé ou réel des exigences réglementaires ;

- une procédure équitable et rapide susceptible de conduire à une sanction et, le cas échéant, à une suspension ou un retrait[249] de licence ;

- un mécanisme efficace et effectif pour traiter les plaintes des investisseurs.

596. Les PFRMIC 30 à 33 portent sur les intermédiaires de marché. Le PFRMIC 30 traite des autorisations et des normes correspondantes ; le PFRMIC 31 concerne la surveillance continue et les exigences minimales initiales et continues en matière de fonds propres ainsi que les autres normes prudentielles imposées aux intermédiaires ; le PFRMIC 32 couvre les autres normes opérationnelles qu'ils doivent respecter et les normes d'éthique professionnelle qui visent à protéger les intérêts des clients et de leurs actifs ainsi qu'à assurer une bonne gestion des risques ; enfin, le PFRMIC 33 traite des procédures pour minimiser les conséquences pour les investisseurs et les marchés de la faillite d'un marché.

597. La surveillance des intermédiaires de marché doit porter principalement sur les domaines dans lesquels leurs fonds propres, les fonds des clients et la confiance du public sont les plus soumis à des risques qui incluent :

- l'incompétence, la mauvaise gestion des risques ou une gestion des risques inappropriée dans le contexte d'un événement extraordinaire. N'importe lequel de ces éléments peut se traduire par une incapacité (1) à fournir la meilleure exécution d'un engagement, (2) à obtenir un règlement exigible ou (3) à fournir un service adéquat),

[248] Le régulateur doit disposer d'un pouvoir d'inspection pour assurer le respect de toutes les exigences pertinentes, même en l'absence de toute présomption d'infraction. Des exigences complémentaires de conservation des dossiers complets doivent également être appliquées. Voir aussi le PFRMIC 11.
[249] Le terme « retrait » inclurait la révocation.

- un manquement au devoir, une infraction aux lois et aux règlements (susceptible de conduire à un détournement des fonds ou des biens des clients, un mauvais usage des instructions des clients au profit des opérations personnelles de négociation de l'intermédiaire, c'est-à-dire, un « non-respect de la règle de propriété » ou les opérations en avance sur le marché),

- des manipulations et d'autres irrégularités dans les négociations ou des comportements frauduleux ou le blanchiment d'argent ou financement du terrorisme de la part de l'intermédiaire ou de ses employés),

- des conflits d'intérêts.

- 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 au marché où l'intermédiaire exerce ses activités).

598. Pour évaluer l'adéquation de la réglementation, les évaluateurs doivent prendre en compte à la fois les activités exercées directement par les régulateurs et celles exercées par les OAR (y compris une évaluation de l'adéquation de la supervision de ces activités d'autorégulation par le régulateur).

2.9.2 Portée

599. Les Principes en vertu de la présente section s'appliquent aux intermédiaires de marché. Une partie ou la totalité du Principe peut également s'appliquer aux conseillers en investissement, selon la nature de leur activité, comme expliqué ci-dessous.

600. 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. Une juridiction peut également choisir de réglementer en tant qu'intermédiaire de marché, une entité qui exerce une ou plusieurs des activités suivantes :[250]

[250] Un intermédiaire de marché peut également être autorisé, en plus des activités mentionnées au paragraphe ci-dessus, à assurer la garde des actifs des clients (par exemple, la garde et l'administration de titres) à titre d'activité accessoire. Dans ce contexte, la garde signifie la détention « physique » des actifs des clients (c'est-à-dire sous forme électronique ou sur papier), où ils pourraient être exposés à un risque d'erreur de garde ou de détournement. Toutefois, le simple fait de pouvoir déduire des honoraires de conseil des actifs du client détenus non pas chez le

- la réception et la transmission des ordres,
- la négociation pour compte propre,
- la fourniture de conseils concernant la valeur des titres ou l'opportunité d'investir dans des titres, de les acheter ou de les vendre.
- Souscription de titres.
- Placement d'instruments financiers sans base d'engagement ferme.

601. Les « conseillers en investissement » sont ceux dont l'activité principale consiste à conseiller des tiers sur la valeur des titres ou sur l'opportunité d'investir, d'acheter ou de vendre des titres. Cela ne signifie pas qu'ils ne peuvent pas fournir d'autres services. Dans certaines juridictions, un conseiller en investissement qui agit pour le compte de clients et/ou est autorisé à détenir des actifs de clients serait considéré comme un intermédiaire de marché. Dans d'autres juridictions, les conseillers en investissement sont dissociés des intermédiaires de marché. Lorsque cette distinction existe, le champ d'application des PFRMIC 30 à 33 peut s'appliquer différemment selon le type de conseiller en investissement.[251] La réglementation doit dépendre des activités du conseiller et être adaptée à celles-ci. Cette question est traitée plus en détail sous la rubrique « conseillers en investissement » dans le PFRMIC 30.

602. Dans la mesure où cette Section requiert une évaluation des opérations en cours des intermédiaires conformément aux Principes, l'évaluateur doit s'assurer que les conclusions auxquelles il aboutit sont cohérentes avec celles qui figurent dans les Principes 11, 12 et 13 relatifs à la mise en œuvre de la réglementation, aux pouvoirs d'inspection et à la mise en œuvre de ces pouvoirs.

---

conseiller mais plutôt dans une banque ou une société de courtage ne serait pas considéré comme une « garde ».

[251] A cet égard, on peut identifier trois types de conseillers en investissement.

a) Les conseillers qui négocient pour le compte des clients.
b) Les conseillers qui n'effectuent pas d'opération pour le compte des clients, mais sont autorisés à assurer la conservation de leurs avoirs.
c) Les conseillers qui ne négocient pas pour le compte des clients, ne détiennent ni ne conservent leurs actifs et ne gèrent pas de portefeuilles mais qui proposent uniquement des services de conseils sans offrir d'autres services d'investissement.

2.9.3 Principes 30 à 33

PFRMIC 30: La règlementation doit prévoir des normes minimales pour l'agrément ou l'autorisation des intermédiaires de marché. (OICV 26)

603. L'agrément[252] et la surveillance des intermédiaires de marché, y compris de leur personnel, doivent fixer des normes minimales pour ces derniers et assurer la cohérence du traitement de tous les intermédiaires de marché se trouvant dans une situation similaire. La réglementation doit également réduire pour les investisseurs le risque de pertes causées par un comportement négligent ou illégal et/ou par des capitaux insuffisants.

604. Si un intermédiaire de marché prétend se conformer à la Charīa dans le cadre de ses activités, des exigences réglementaires pertinentes doivent être respectées pour confirmer ces prétentions.

Enjeux clés

Autorisation

1. L'autorisation, l'agrément ou l'inscription doivent préciser les services ou les activités que l'intermédiaire de marché est autorisé à fournir.

2. L'autorisation, l'agrément ou l'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 normes doivent inclure :

    a. une exigence en matière de fonds propres initiaux, conformément au PFRMIC 31.
    b. Une évaluation complète du candidat et de tous ceux qui sont susceptibles directement ou indirectement de contrôler ou d'influencer de manière importante le candidat. À cet égard, la régulation doit fixer les conditions ou les critères à remplir par un intermédiaire et son personnel pour être autorisés à participer au marché. Cela devrait inclure, sans s'y limiter, la démonstration de

[252] Les termes « agrément », « autorisation » et « inscription » sont utilisés indifféremment dans la présente section. Dans certaines juridictions, un système « d'autorisation » ou « d'inscription » est utilisé au lieu « d'agrément ». Le terme « agrément » ici doit être compris comme faisant également référence à l'autorisation et à l'inscription.

connaissances appropriées, y compris la connaissance de la finance islamique et des principes de la Charīa lorsque l'intermédiaire prétend se conformer à la Charia, la conduite des affaires, les ressources, les compétences, l'attitude éthique (y compris la prise en considération du comportement passé) et l'organisation interne.[253]

c. Une exigence que les normes d'entrée soient appliquées de manière cohérente.

d. Exigences appropriées en matière de gouvernance de la Charīa, conformes à celles énoncées dans le Principe 10, si l'intermédiaire prétend se conformer à la Charia dans le cadre de ses activités.

Pouvoir du régulateur

3. L'autorité octroyant la licence doit disposer du pouvoir de :

   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 un autre changement entraîne un non-respect des exigences pertinentes, conformément au PFRMIC 3.

4. Le régulateur, ou l'OAR soumis à la surveillance du régulateur, doit démontrer sa capacité à effectuer un examen efficace des demandes d'agrément ou d'autorisation afin de garantir la conformité aux exigences réglementaires.

Exigences permanentes

5. Des mises à jour périodiques des informations pertinentes et des rapports sur les changements importants des circonstances affectant les conditions d'octroi de

[253] Parmi les exemples de juridictions on peut citer : les programmes de déqualification prévus par la loi et les critères détaillés portant sur les études, la formation, l'expérience ou ce qu'on appelle « l'aptitude et la convenance » d'un candidat, qui doivent être remplies avant qu'il obtienne une licence. Ces critères ont pour objet de protéger l'investisseur. Voir de manière générale le document « *Fit and Proper Assessment — Best Practice* » (Evaluation en bonne et due forme - Pratique exemplaire), rapport final, rapport du Comité des marchés émergents de l'OICV, décembre 2009, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD312.pdf.

licences doivent être exigées afin de garantir que le maintien des licences reste approprié. Ainsi, les changements de contrôle ou les participations significatives doivent être déclarés auprès du régulateur afin qu'il puisse s'assurer que son appréciation de l'intermédiaire reste valable.

6. Pour permettre aux investisseurs de mieux protéger leurs intérêts, le régulateur doit chercher à garantir que le public a accès aux informations significatives concernant le détenteur de la licence ou l'intermédiaire autorisé, telles que l'identité des dirigeants s, 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.[254]

Conseillers en investissement

7. Dans les juridictions où les conseillers en investissement ne sont pas traités de la même manière que les intermédiaires de marché, comme expliqué dans la section ci-dessus relative au Champ d'application, les conseillers qui négocient pour le compte des clients et qui sont autorisés à détenir les actifs des clients doivent obtenir une licence. Il y a des conseillers en investissement qui :

   a. ne négocient pas pour le compte des clients, ne détiennent pas ou n'ont pas la garde des actifs des clients ;

   b. ne gèrent pas de portefeuilles, mais n'offrent que des services de conseil sans autres services d'investissement. Dans ce cas, un agrément distinct pour le conseiller en investissement peut ne pas être absolument exigé.[255]

8. En réglementant les activités des conseillers en investissement, 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, comme précisé aux PFRMIC 30 à 33. Autrement, le régulateur peut opter pour un système basé sur la divulgation, conçu pour permettre aux potentiels clients

[254] Les informations doivent être disponibles gratuitement et faciles d'accès. Elles peuvent être conservées dans un répertoire central par l'autorité de régulation ou par un OAR.
[255] Lorsqu'un conseiller en investissement offre des conseils à travers des intermédiaires de marché qui sont dûment agréés conformément aux Principes, un agrément séparé du conseiller peut ne pas être requis.

sollicitant des conseils de choisir en toute connaissance de cause leurs conseillers, selon les activités exercées par ces derniers.

9. Indépendamment de ces deux options, le système réglementaire doit inclure les exigences suivantes en fonction du type de conseillers concerné :

    a. Si un conseiller négocie pour le compte des clients,[256] les contrôles relatifs à ses fonds propres et autres contrôles opérationnels (expliqués aux PFRMIC 30 à 33) applicables aux autres intermédiaires de marché doivent également lui être appliqués.

    b. Si le conseiller en investissement ne négocie pas pour le compte de ses clients, mais est autorisé à détenir leurs actifs,[257] la régulation doit prévoir des mesures pour la protection des actifs des clients, notamment la ségrégation et les contrôles périodiques ou basés sur les risques (effectués par le régulateur ou par un tiers indépendant) et des exigences en matière de fonds propres et d'organisation, comme précisé aux PFRMIC 30 à 33.

10. Toutefois, le système réglementaire choisi pour les conseillers en investissement, doit au minimum prévoir les éléments suivants du régime des intermédiaires du marché, le cas échéant :

    a. Un régime d’agrément suffisant pour établir l'autorisation d'exercer en tant que conseiller en investissement et garantir l’accès du public à une liste à jour des conseillers agréés.

    b. Des mesures contre 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 une certaine durée avant l’introduction de sa demande d’agrément.

    c. Des exigences en matière de tenue de registres.

[256] Type de conseiller en investissement (a) à la note de bas de page 76.
[257] Type de conseiller financier(b) à la note de bas de page 76.

d. Des exigences claires et détaillées relatives à la divulgation des informations par le conseiller en investissement aux clients potentiels.[258]

e. Des règles et procédures pour éviter les garanties de rendements futurs des investissements, le détournement des avoirs des clients et les conflits d'intérêts potentiels.[259]

Questions clés

Autorisation

1. La juridiction exige-t-elle, comme condition d'exercice d'une activité portant sur les valeurs mobilières, afin, que les intermédiaires de marché (définis ci-dessus) soient agréés ?

2. Existe-t-il des normes ou des critères minimaux que tous les demandeurs doivent remplir avant de se voir attribuer (ou refuser)[260] une licence et qui sont clairs et accessibles au public :

   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 ?

   d. prévoient-ils une évaluation d'ensemble du demandeur et de tous ceux qui sont susceptibles de le contrôler ou de l'influencer de manière importante , ce qui nécessite une connaissance appropriée, notamment des produits du marché islamique des capitaux et les règles et principes de la Charīa, le cas échéant,

[258] Par exemple, la description des diplômes du conseiller, de son expérience pertinente dans le secteur, de ses antécédents disciplinaires (le cas échéant), de ses stratégies d'investissement, de sa structure de frais et des autres frais facturés aux clients, des conflits d'intérêts potentiels, et de ses performances passées en matière d'investissement (le cas échéant), qui est mise à jour périodiquement et à mesure que des changements importants surviennent.

[259] Il ne sera peut- être pas possible de résoudre tous les conflits d'intérêt potentiels, mais les conflits doivent être examinés et, s'ils ne sont résolus, ils doivent au moins être publiés.

[260] Dans certaines juridictions, les critères de refus ou de disqualification des candidats potentiels sont rendus publics.

de la conduite des affaires, des ressources, des compétences, de l'attitude éthique (y compris la prise en compte de leur comportement passé) ?

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, qui permettent de contrôler en permanence si les normes minimales sont toujours respectées ?

f. inclure la présence de processus de gouvernance de la Charīa conformément aux exigences pertinentes énoncées dans le Principe 10, si l'intermédiaire prétend se conformer à la Charīa.

3. Le régulateur ou l'OAR soumis à la surveillance du régulateur, dispose-t-il de processus et de ressources pour examiner efficacement les demandes de licence ?

Pouvoirs du régulateur

4. L'autorité compétente a-t-elle le pouvoir de :

a. Refuser une licence à un intermédiaire, uniquement soumis 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 continue aux conditions prévues ?

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 influer de manière importante sur l'activité de l'intermédiaire ?

Exigences 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 ?[261]

6. Les informations significatives suivantes concernant les intermédiaires agréés sont-elles mises à la disposition du public :

   a. l'existence d'une licence, sa catégorie et son statut ?

   b. l'étendue des activités autorisées et l'identité des dirigeants ou le nom des autres personnes autorisées à intervenir au nom de l'intermédiaire ?

Conseillers en investissement

7. Le système de régulation retenu pour les conseillers en investissement impose-t-il que :

   a. si un conseiller négocie pour le compte des clients, les contrôles relatifs aux fonds propres et les autres contrôles opérationnels (précisés aux PFRMIC 30 à 33) applicables aux autres intermédiaires de marché doivent lui être aussi appliqués ?

   b. si le conseiller en investissement ne négocie pas pour le compte des clients, mais est autorisé à détenir leurs actifs, la régulation prévoit-elle des mesures pour la protection des actifs des clients, notamment la ségrégation et les contrôles périodiques ou basés sur les risques (effectués par le régulateur ou par un tiers indépendant) et des exigences en matière de fonds propres et d'organisation, comme précisé aux PFRMIC 30 à 33 ?

   c. dans les cas (a) et (b), de même que si le conseiller en investissement gère le portefeuille de ses clients, mais ne négocie pas pour leur compte ou ne détient pas leurs avoirs, la régulation prévoit-elle des obligations en matière de tenue de registres, de divulgation ou de conflits d'intérêts, tel qu'il est expliqué dans le PFRMIC 32 ?

Notes explicatives

[261] Le régulateur doit régulièrement recevoir des informations concernant 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 impact important sur la capacité de l'intermédiaire à assumer ses fonctions, le régulateur doit en être avisé en temps opportun.

605. Certaines juridictions peuvent délivrer à des personnes qui gèrent des organismes islamiques de placements collectifs un agrément en tant que opérateurs d'OPC, tandis que d'autres juridictions leur délivrent un agrément en qualité de conseillers en investissement. Cette caractérisation doit toutefois être appliquée sans préjudice de l'évaluation des organismes selon les PFRMIC 25 à 29, qui doit être effectuée conformément aux critères d'évaluation définis pour lesdits Principes et, en tout état de cause, ces Principes doivent continuer de s'appliquer aux activités d'intermédiaires de marché de ce conseiller en investissement.

606. La reconnaissance d'un autre régime d'agrément donnant 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 PFFRMIC.

607. 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.

608. Lorsqu'une juridiction est dotée d'un OAR qui délivre des licences à des intermédiaires de marché, l'évaluation de la surveillance appropriée du processus par le régulateur est traitée dans le PFMRIC 9.

609. Lors de l'examen de la Question clé 3, les évaluateurs doivent tenir compte du PFRMIC 3 concernant les ressources.

610. Lors de l'examen de la Question clé 2(e), les évaluateurs doivent examiner dans quelle mesure l'évaluation de ces systèmes par le régulateur, ou son représentant (tel qu'un OAR), est possible avant l'octroi d'une licence.

Repères[262]

Entièrement appliqué

[262] Dans le cas des conseillers en investissement, des réponses affirmatives ne sont requises que pour les Questions applicables à la catégorie de conseiller (s) autorisé (s) dans la juridiction. Ceci ne fait pas référence aux plans de taux de rendement minimum protégés, ou aux plans de taux de rendement minimum protégés conformes à la charia, pour lesquels des divulgations appropriées sont faites

611. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

612. Exige des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception de la Question 6 (b).

Partiellement appliqué

613. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception des Questions 2(e), 4(c), 6(b).

Non appliqué

614. Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2(a), 2(b), 2(c), 2(d), 2(f), 3, 4(a) 4(b), 5, 6(a), 7(a), 7(b) et 7(c), dans les limites applicables.

PFRMIC 31: : Les intermédiaires de marché doivent être soumis à des exigences de fonds propres initiaux et permanents ainsi qu'à d'autres exigences prudentielles reflétant les risques qu'ils encourent. (OICV 30)

615. Les normes d'adéquation du niveau des fonds propres favorisent la confiance dans les marchés financiers et la protection des investisseurs. L'établissement de normes adéquates en matière de fonds propres initiaux et permanents contribue à accroître la protection des investisseurs, l'intégrité et la stabilité des systèmes financiers. Un intermédiaire doit s'assurer qu'il détient à tout moment des moyens financiers suffisants pour lui permettre de respecter ses engagements financiers et de faire face aux risques auxquels il est confronté dans le cadre de ses activités.

616. Les évaluateurs doivent apprécier les normes d'adéquation des fonds propres de chaque pays par référence aux principes d'adéquation des fonds propres publiés par l'OICV.[263] Les sections pertinentes de l'IFSB-15 : Norme révisée d'adéquation des fonds propres pour les institutions offrant des services financiers islamiques (à l'exclusion des institutions d'assurance islamiques [Takāful] et des organismes de placements collectifs islamiques) peuvent également être utiles par analogie pour les régulateurs en examinant le traitement des instruments islamiques aux fins de l'adéquation des fonds propres. Les régulateurs doivent définir l'approche réglementaire utilisée pour déterminer le traitement de l'adéquation des fonds propres pour ces instruments.

Enjeux clés

1. Il est nécessaire d'instaurer une norme en matière de fonds propres initiaux comme condition d'entrée pour les intermédiaires de marché concernés. Cette exigence doit se baser sur un examen de l'adéquation des fonds propres qui doit évaluer les risques auxquels les entreprises sont confrontées en fonction de la nature et de l'envergure des activités qu'elles ont prévu d'engager.

2. Il est nécessaire d'instaurer une norme en matière de fonds propres permanents directement liée à la nature et à l'envergure des activités réellement engagées par

[263] Voir « *Capital Adequacy Standards for Securities Firms* » (Normes d'adéquation des fonds propres des entreprises d'investissement), rapport de l'OICV, octobre 1989, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD1.pdf.

l'intermédiaire. Les fonds propres doivent être maintenus par l'intermédiaire du marché et faire l'objet de rapports périodiques et en temps opportun au régulateur ou à l'autorité professionnelle (AP) compétente. Cela suppose une combinaison de rapports réguliers et de rapports d'alerte précoce ponctuels basés sur des déclencheurs précis lorsque les fonds propres de l'intermédiaire se rapprochent de seuils minimums.

3. Les intermédiaires de marché doivent être soumis à des normes d'adéquation des fonds propres et de liquidité, qui doivent couvrir la solvabilité. Le manque de liquidité peut entraîner des difficultés pour une entreprise, car elle peut ne pas être en mesure de faire face à ses engagements à l'échéance.[264]

4. Les normes d'adéquation des fonds propres[265] 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 où il pourrait liquider ses activités dans un délai relativement court sans que cela n'entraîne de pertes pour ses clients, ses contreparties, ou les clients d'autres entreprises et ne perturbe, encore moins, le bon fonctionnement des marchés financiers. Les normes d'adéquation des fonds propres doivent être conçues de manière à permettre aux autorités de surveillance d'atteindre l'objectif d'une liquidation ordonnée.

5. En plus des exigences organisationnelles prévues par le PFRMIC 32, un intermédiaire de marché doit être soumis à :

   a. Des audits indépendants de sa situation financière.

   b. Des inspections, périodiques et motivées effectuées par un régulateur ou une autorité professionnelle soumise à une surveillance réglementaire.

6. 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

[264] Id, p. 17.
[265] Id, partie IV, p. 10-21.

dégradation des fonds propres de l'intermédiaire ou lorsque ces derniers descendent au-dessous du seuil minimum de solvabilité requis.[266]

7. Toute exposition d'un intermédiaire à des risques importants découlant des activités d'autres entités au sein de son ou ses groupe (s) doit être prise en compte. Il convient de tenir compte du besoin d'informations concernant les activités des filiales non agréées et hors bilan.[267]

Questions clés

1. Existe-t-il des exigences en matière de niveau minimum de fonds propres initiaux et permanents pour les intermédiaires de marché concernés ? Existe-t-il également des normes de liquidité ? Les normes en matière de fonds propres et de liquidité traitent-elles des questions de solvabilité ?

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 marché, de crédit, de liquidité, et le risque opérationnel ?

3. Les exigences en matière d'adéquation des fonds propres sont-elles sensibles au quantum des risques encourus ; autrement dit, les fonds propres exigés doivent-ils augmenter à mesure que le niveau de risque augmente, (par exemple en cas d'importantes fluctuations de marché) ?

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 dans un délai relativement court sans que cela n'entraîne de pertes pour ses clients ou ne perturbe le bon fonctionnement des marchés ?

---

[266] Par exemple, lorsqu'il est établi que l'intermédiaire peut craindre de ne pouvoir remplir ses obligations vis-à-vis de ses clients, du marché ou de ses créanciers ou lorsqu'il est établi que sa situation financière se détériore, même si le niveau de ses fonds propres dépasse le seuil minimum 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'entreprise.

[267] Voir, par exemple, « *Sound Practices for the Management of Liquidity Risk at Securities Firms* » (Saines pratiques de gestion du risque de liquidité dans les entreprises d'investissement), rapport du Comité technique de l'OICV, juin 2002, p. 5, para. 21, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD128.pdf. Voir aussi Groupe multidisciplinaire sur l'amélioration de la divulgation, 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, p. 2 et 21, accessible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD116.pdf.

5. Les intermédiaires de marché concernés sont-ils obligés de tenir des registres permettant de déterminer facilement et à tout moment le niveau des fonds propres ?

6. Les détails, le format, la fréquence et la ponctualité des rapports fournis au régulateur ou à l'OAR sont-ils suffisants pour mettre en évidence une détérioration importante du niveau d'adéquation des fonds propres des intermédiaires de marché ?

7. La situation financière des intermédiaires de marché doit-elle faire l'objet d'une vérification par des auditeurs indépendants en vue de confirmer qu'elle reflète effectivement les risques encourus par l'intermédiaire concerné ?

8. Le régulateur :

   a. examine-t-il régulièrement le niveau des fonds propres des intermédiaires ?

   b. prend-il les mesures appropriées lorsque ces vérifications révèlent des carences importantes ?

9.

   a. 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 ceux-ci descendent en-dessous du seuil de solvabilité requis ?

   b. Existe-t-il des preuves attestant que le régulateur exerce cette autorité ?

10. Le cadre prudentiel traite-t-il des risques provenant de l'extérieur de l'entité réglementée, par exemple des filiales non agréées ou hors bilan ?

Notes explicatives

617. Lors de l'évaluation de ces Principes en général, il convient de comprendre qu'il existe deux approches principales pour l'établissement des normes d'adéquation de fonds propres

applicables aux intermédiaires de marché. L'approche dite « capital net » utilisée aux États-Unis, au Canada, au Japon et dans d'autres juridictions hors de l'Union européenne. Cette approche de capital net vise, entre autres, à protéger les clients et les créanciers en imposant aux courtiers de maintenir des liquidités suffisantes pour permettre de procéder à l'auto-liquidation méthodique de leur activité, en cas de difficultés financières. L'autre principale approche est intégrée dans le règlement de l'UE sur les exigences en matière de fonds propres et dans la Directive sur les établissements de crédit , qui reposent sur l'amendement de l'Accord de Bâle concernant l'adéquation des fonds propres afin d'incorporer les risques de marché.[268] Cette approche met l'accent sur la garantie de la solvabilité des entreprises d'investissement en matière de fonds propres. Ces deux démarches diffèrent 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, par exemple, en ce qui concerne les conseillers en investissement,[269] et d'autres approches équivalentes peuvent également exister dans divers pays. Dans ce dernier cas, les évaluateurs doivent examiner si les règles de ce pays particulier sont conformes aux principes d'adéquation des fonds propres publiés par l'OICV.[270]

618. Il existe également différentes approches pour évaluer les risques encourus par les intermédiaires de marché par le biais de leurs filiales. L'une d'elles consiste à imposer à l'entité réglementée, à la firme de courtage inscrite, de fournir au régulateur des informations détaillées sur « l'évaluation des risques » concernant ses principales filiales. 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.

619. 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

---

[268] Voir la Directive 2013/36/UE concernant l'accès à l'activité des établissements de crédit et la surveillance prudentielle des établissements de crédit et des entreprises d'investissement, modifiant la Directive 2002/87/CE et abrogeant les directives 2006/48/CE et 2006/49/CE, et le Règlement (UE) n° 575/2013 concernant les exigences prudentielles applicables aux établissements de crédit et aux entreprises d'investissement et modifiant le Règlement (UE) n° 648/2012.

[269] PFRMIC 30, questions 8, relatives aux Conseillers financiers.

[270] Voir « *Capital Adequacy Standards for Securities Firms* » (Normes d'adéquation des fonds propres des entreprises de valeurs mobilières), supra. Pour des conseils supplémentaires, voir le document « *Guidance to Emerging Market Regulators regarding Capital Adequacy Requirements for Financial Intermediaries* » (Orientation à l'intention des régulateurs des pays émergents concernant l'adéquation des fonds propres des intermédiaires financiers), rapport du Comité des marchés émergents de l'OICV, décembre 2006, p. 24-25, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD230.pdf.

chaque entité réglementée. Il est admis, en vertu des critères d'évaluation, que d'autres approches soient appliquées.

620. Certains intermédiaires de marché opèrent de façon à réduire le risque de leur activité. Lorsque l'intermédiaire de marché ne gère pas directement l'argent du client et, qu'il est un courtier intermédiaire dont l'activité ne comporte pas de risques liées aux fonds propres ou qu'il exerce ses activités au moyen d'un portefeuille présentant une similitude des actifs et des passifs,[271] il peut être approprié de fixer des exigences des fonds propres à un niveau inférieur à celui applicable aux intermédiaires de marché qui détiennent les avoirs des clients ou prennent des positions de contrepartie pour leur propre compte.

621. 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 détermination des niveaux de fonds propres utilisée 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 méthodes ou techniques de calcul des fonds propres ou d'exigences en matière de fonds propres en vertu des PFRMIC.[272]

Repères

Entièrement appliqué

622. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

623. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception de la Question 10.

Partiellement appliqué

624. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l'exception des Questions 6, 9(b) et 10.

---

[271] Noter que ceci n'inclut pas les intermédiaires de marché qui prennent des positions pour leur propre compte.
[272] Pour plus de précisions sur les risques spécifiques, voir le Document « *Methodologies for Determining Minimum Capital Standards for Internationally Active Securities Firms which Permit the Use of Models under Prescribed Conditions* » (Méthodes servant à déterminer le capital minimum pour les sociétés internationales de valeurs mobilières qui autorisent le recours aux modèles sous certaines conditions), rapport du Comité technique de l'OICV, mai 1998, pp. 5 et seq., available at https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD77.pdf.

Non appliqué

625. Incapacité de répondre par l’affirmative à une ou plusieurs des questions 1, 2, 3, 4, 5, 7, 8 (a), 8(b) et 9 (a).

PFRMIC 31: Les intermédiaires de marché doivent être tenus de mettre en place une fonction interne qui assure le respect des normes en matière d'organisation interne et de conduite des opérations dans le but de protéger les intérêts des clients et leurs actifs et d'assurer une bonne gestion des risques à travers laquelle les dirigeants de l'intermédiaire acceptent d'assumer la responsabilité principale de ces questions. (OICV 31)

626. 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.

627. La régulation doit exiger que les intermédiaires de marché disposent de directives et procédures internes appropriées pour respecter les lois sur les valeurs mobilières, ainsi que de systèmes adaptés de contrôle interne et de gestion des risques. On ne doit pas s'attendre à ce que la régulation élimine le risque du marché, mais elle doit plutôt viser à garantir une gestion adéquate de ce risque.

628. Des cas de défaillance opérationnelle peuvent intervenir malgré l'existence de procédures internes conçues pour éviter les conduites répréhensibles ou les négligences. Il n'est pas possible pour le régulateur de surveiller le respect de ces procédures internes au quotidien ; cette responsabilité incombe principalement à la direction de l'intermédiaire de marché. La direction doit s'assurer qu'elle est en mesure de s'acquitter de cette responsabilité.

Enjeux clés

Gestion et supervision

1. La direction d'un intermédiaire de marché doit assumer l'entière responsabilité de la garantie du maintien des normes de comportement appropriées et du respect des procédures adéquates par l'ensemble de l'entreprise. Ceci inclut notamment de veiller à ce que l'entreprise soit structurée de manière appropriée et dispose d'une structure interne et d'un dispositif de contrôle adéquats, en fonction de ses

activités, y compris celles qui sont sous-traitées[273] afin d'assurer la protection des investisseurs et la gestion des risques.

a. la direction doit assurer le respect des procédures internes au quotidien. Ils doivent comprendre la nature des activités de l'entreprise, ses procédures internes de contrôle et ses mesures d'évaluation des risques, et clairement connaître l'étendue de leur propre autorité et de leurs propres responsabilités. Il faudrait, dans ce cadre, inclure les mesures visant à assurer le respect continu des résolutions d'un conseil de la Charīa ou d'un organe similaire.

b. Toutes les informations pertinentes sur les activités doivent être :

i. en temps opportun,
ii. facilement accessibles; et
iii. faire l'objet de rapports réguliers à la direction, et être soumises aux procédures visant à en garantir la sécurité, la disponibilité, la fiabilité et l'intégrité.

2. Une évaluation périodique des processus de gestion des risques au sein d'une entité réglementée est nécessaire. Cette évaluation doit être réalisée par une personne disposant d'une autonomie suffisante pour ne pas en compromettre la validité. Des OAR et des tiers, tels que des auditeurs externes, peuvent être appelés à intervenir dans ce processus.

Contrôles internes[274]

3. Les intermédiaires de marché doivent disposer de systèmes ou de processus visant à garantir qu'ils respectent l'ensemble des lois et réglementations applicables, et à réduire leur risque de sanctions légales ou réglementaires, de perte financière ou d'atteinte à leur réputation.

4. Les détails de l'organisation interne appropriée d'une entreprise, y compris la gestion des risques, l'audit interne et les fonctions de conformité (notamment l'audit

[273] Voir Principes relatifs à l'externalisation de services financiers pour les intermédiaires de marché, rapport du Comité technique de l'OICV, février 2005, pge 3, accessible sur https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD187.pdf.
[274] Voir « *Compliance Function at Market Intermediaries* » (La fonction de conformité des intermédiaires de marché), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, mars 2006, p. 7, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD214.pdf.

interne Charīa et les fonctions de conformité interne à la Charīa), varient en fonction de la taille de l'entreprise, de la nature de ses activités et des risques qu'elle prend. Les informations concernant l'organisation interne d'une entreprise doivent également être mises à la disposition du régulateur à sa demande. En ce qui concerne l'organisation interne des intermédiaires, le cadre réglementaire doit exiger qu'il soit tenu compte des aspects suivants :

a. Le respect de toutes les obligations légales et réglementaires applicables et des exigences de la Charia ainsi que des directives et procédures internes de l'entreprise doit être contrôlé, le cas échéant, par une fonction de contrôle de la conformité[275] qui rend compte directement à la direction générale, logée au sein d'une structure qui la rend indépendante des divisions opérationnelles.

b. Le maintien de directives efficaces, de procédures et de contrôles opérationnels en relation avec les activités quotidiennes de l'intermédiaire, y compris

    i. de directives claires couvrant la gestion des risques et les contrôles internes applicables aux transactions pour propre compte; et

c. des procédures pour garantir l'intégrité, la sécurité, la disponibilité, la fiabilité et l'exactitude de toutes les informations, des procédures de continuité des activités et des méthodes d'externalisation.[276] « L'efficacité » de ces procédures et contrôles opérationnels doit être évaluée en fonction de leur utilité réelle à garantir :

    i. l'intégrité des pratiques opérationnelles de l'entreprise, y compris le traitement équitable, honnête et professionnel de tous les clients,

    ii. 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.

[275] Voir id, p. 7.
[276] Ces procédures opérationnelles peuvent inclure l'examen de l'utilisation des mécanismes de transfert des risques (et les implications de leur utilisation dans la transformation ou le transfert des risques).

d. Les mesures prises par l'intermédiaire pour éviter tout conflit d'intérêts entre ses propres intérêts et ceux de ses clients. Lorsque des conflits potentiels surviennent, un intermédiaire de marché doit garantir un traitement équitable de tous ses clients en prenant des actions raisonnables pour régler le conflit à travers des mesures organisationnelles visant à éviter de porter atteinte aux intérêts de ses clients, notamment les règles internes, comprenant les règles de confidentialité, la divulgation appropriée ou le refus d'agir lorsque le conflit ne peut être résolu.

5. Si l'accès électronique direct (AED) est autorisé, les intermédiaires de marché doivent utiliser des mécanismes de contrôle, y compris des contrôles automatisés avant négociation, qui peuvent limiter ou empêcher un client bénéficiant de AED de passer un ordre qui dépasse la position ou les limites de crédit existantes de l'intermédiaire de marché.[277]

Protection des clients

6. Lorsqu'un intermédiaire de marché a le contrôle ou est autrement responsable des actifs appartenant à un client qu'il est tenu de protéger, il doit prendre des dispositions adéquates pour préserver les droits de propriété des clients (par exemple, la séparation et l'identification de ces actifs). Ces mesures visent à : fournir une protection contre le détournement de fonds ; faciliter le transfert de positions en cas de grave perturbation du marché ; empêcher l'utilisation des actifs des clients pour la négociation pour son propre compte ou le financement des opérations d'un intermédiaire de marché ; et aider à la liquidation ordonnée de l'insolvabilité d'un intermédiaire de marché individuel et à la restitution des actifs des clients.

7. Les obligations particulières d'un intermédiaire doivent inclure :

   a. L'intermédiaire doit tenir des registres et des comptes précis et à jour des actifs des clients, qui permettent d'établir facilement la nature, le montant, la localisation et le statut de propriété des actifs des clients et des clients pour

[277] Voir Principles relatifs à l'accès électronique direct aux marchés, rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, août 2010, p. 17, 21-22, disponible sur https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD332.pdf.

lesquels des actifs sont détenus. Les registres doivent également être tenus de telle sorte qu'ils puissent être utilisés comme une piste de vérification.[278]

b. Lorsque les actifs des clients doivent être détenus ou placés dans une juridiction étrangère et seront soumis aux régimes de protection des actifs des clients et/ou d'insolvabilité de cette juridiction étrangère et non de la juridiction d'origine, l'intermédiaire doit en informer les clients. Toute divulgation requise concernant le(s) régime(s) et les dispositions de protection des actifs des clients et les risques qui en découlent doit être faite par écrit et rédigée dans un langage clair, simple, concis et compréhensible. Il convient d'éviter le jargon juridique ou financier qui n'est pas communément compris.[279]

8. Les intermédiaires, tels que définis dans le rapport de l'OICV sur les critères d'adéquation relatifs à la distribution de produits financiers complexes, doivent être tenus d'adopter et d'appliquer des politiques et des procédures appropriées pour distinguer les clients de détail des autres clients lors de la distribution de produits financiers complexes.¬ La classification des clients doit être basée sur une évaluation raisonnable du client concerné, en tenant compte de la complexité et du risque des différents produits. Le régulateur doit envisager de fournir des orientations aux intermédiaires en ce qui concerne la classification des clients.[280]

9. Les intermédiaires doivent disposer d'un mécanisme efficace et effectif pour examiner les plaintes des investisseurs.

10. En ce qui concerne la conduite d'un intermédiaire de marché vis-à-vis de leurs clients, les éléments suivants sont considérés comme importants :

a. Lorsqu'il établit une relation d'affaires avec un client, un intermédiaire de marché doit identifier et vérifier l'identité du client en utilisant des données fiables et indépendantes. Un intermédiaire de marché doit également obtenir

---

[278] Voir Recommandations sur la protection des avoirs des clients, rapport final, rapport du Conseil de l'OICV, janvier 2014, pge 3 (Principe 1), disponible sur http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOsCoPD401.pdf.

[279] Id, p. 5 (Principe 5, Moyens de mise en œuvre 2).

[280] Pour les définitions des termes « intermédiaire » (y compris les exemptions), « distribution » et « produits financiers complexes », voir « *Suitability Requirements with Respect to the Distribution of Complex Financial Products* » (Critères d'adéquation relatifs à la distribution de produits financiers complexes), rapport final, rapport du Conseil de l'OICV, janvier 2013, note de bas de page 4, p. 4-6, disponible sur https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD400.pdf.

des informations suffisantes pour identifier les personnes[281] qui détiennent ou contrôlent des titres et, le cas échéant, d'autres comptes.[282] Les procédures de mise en œuvre de cette exigence faciliteront la capacité d'un intermédiaire de marché à atténuer le risque d'être impliqué dans une affaire de fraude, de blanchiment de capitaux ou de financement du terrorisme.

b. Un intermédiaire doit obtenir de ses clients tous les renseignements relatifs à leur situation et leurs objectifs d'investissement en rapport avec les services à fournir. Lorsque les activités d'un intermédiaire s'étendent à la fourniture de conseils spécifiques, ces conseils doivent être donnés après avoir dûment pris connaissance des besoins et de la situation du client.[283]

c. Le client doit pouvoir obtenir un contrat d'engagement ou une convention de compte écrit, ou une forme écrite des conditions générales et spécifiques d'exercice de l'activité par l'intermédiaire de marché.

d. Les dossiers contenant les informations susmentionnées doivent être conservés pendant un nombre raisonnable d'années, conformément aux meilleures pratiques, afin de faciliter la protection des investisseurs et l'échange d'informations entre les juridictions.[284] Si les intermédiaires de marché sont autorisés à faire appel à des tiers fiables pour remplir leurs obligations envers leurs clients dans le cadre de ces Principes, ils restent néanmoins responsables de l'exécution de ces obligations. Il convient d'établir des règles et des procédures qui garantissent l'intégrité, la sécurité, la disponibilité, la fiabilité et l'exhaustivité de toutes les informations, y compris la documentation et les données stockées électroniquement, relatives aux opérations commerciales de l'intermédiaire de marché.

e. Un intermédiaire de marché Un intermédiaire de marché doit fournir à chaque client doit diffuser ou mettre à la disposition de son client, des informations

---

[281] Par exemple, en obtenant le nom et l'adresse du bénéficiaire effectif. Voir Principes relatifs à l'identification des clients et des bénéficiaires effectifs pour le secteur des valeurs mobilières, supra, p. 4-6.
[282] Pour plus de précisions, sur cette exigence voir la réflexion sous le Principe 2 : id, p. 7-8.
[283] Dans ce contexte, le principe de « connaissez votre client » porte sur la pertinence des recommandations d'investissement et des obligations de divulgations. Il convient donc de le distinguer des obligations liées à l'identification des clients imposées pour lutter contre le blanchiment de capitaux.
[284] Voir Principes relatifs à l'identification des clients et des bénéficiaires effectifs pour le secteur des valeurs mobilières, supra, p. 10-14.

adéquates de manière compréhensible et en temps opportun, pour lui permettre de prendre des décisions en connaissance de cause. La régulation peut être amenée à exiger une forme particulière de divulgation lorsque les produits comportent un risque qui est susceptible de ne pas être facilement visible pour un investisseur ordinaire. Le recrutement et la formation doivent viser à garantir que le personnel qui fournit des conseils en matière d'investissement comprend les caractéristiques des produits qu'il conseille.

f. Un intermédiaire doit fournir dans les délais 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.[285]

g. Un intermédiaire de marché doit fournir à chaque client les informations relatives aux frais et commissions.

h. Les divulgations d'informations clés[286] concernant les organismes de placements collectifs islamiques destinées aux investisseurs de détail lors de leur diffusion avant la souscription[287] doivent être claires, précises et non trompeuses pour l'investisseur cible.[288]

i. Un intermédiaire doit agir avec soin et diligence au mieux des intérêts de ses clients, et protéger leurs actifs, de manière à préserver l'intégrité du marché.

j. Le régulateur doit pouvoir démontrer qu'il dispose d'un programme de surveillance comprenant des processus internes, un personnel qualifié et compétent, et d'autres ressources permettant de contrôler le respect de ces exigences par les intermédiaires de marché.[289]

---

[285] Recommandations sur la protection des avoirs des clients, supra, p. 3 (Principe 2).
[286] Le terme « informations clés » est décrit par l'OICV dans ce contexte comme « variant nécessairement en fonction du type de produit financier offert. Pour certains produits financiers complexes présentant une multitude de risques, la quantité d'informations clés qu'un régulateur peut exiger pour une divulgation immédiate destinée à l'investisseur dans le cadre d'une « approche par couches » peut être plus importante que pour des produits moins complexes : voir Principes relatifs à la divulgation des points de vente, rapport du Comité technique de l'OICV, novembre 2009, p. 28, note de bas de page 30, disponible sur http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD310.pdf.
[287] Id, p. 4, note de bas de page 5.
[288]. Id, p. 31 (Principe 5).
[289] Recommandations sur la protection des avoirs des clients, supra, p. 7 (Principe 7).

Questions clés

Gestion et supervision

1. S'agissant de l'organisation interne d'un intermédiaire de marché, le cadre réglementaire exige-t-il de prendre en compte les éléments suivants :

   a. Une structure de gestion et d'organisation appropriée, y compris pour les activités qui ont été externalisées ?[290]

   b. Des contrôles internes adéquats[291], y compris ceux visant à garantir le respect permanent des décisions d'un Conseil de la Charīa ou d'un organisme similaire ?

   c. La direction est-elle tenue 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 ?

2. Le dispositif réglementaire exige-t-il que les intermédiaires de marché fournissent toutes les informations pertinentes sur l'entreprise en temps utile et de manière facilement accessible, et qu'ils fassent régulièrement un rapport à la direction ? Ces informations sont-elles soumises à des procédures visant à en préserver la sécurité, la disponibilité, la fiabilité et l'intégrité ?

3. Le dispositif réglementaire exige-t-il qu'un intermédiaire de marché soit soumis à une évaluation périodique objective de ses[292] contrôles internes et de ses processus de gestion des risques ?

Exigences en matière d'organisation

4. Le dispositif réglementaire prévoit-il l'évaluation de la fonction de conformité de l'intermédiaire de marché, en tenant compte de la taille de ce dernier et de son activité ? Lorsque le régulateur a connaissance de lacunes, des mesures sont-

[290] Voir Principes relatifs à l'externalisation de services financiers pour les intermédiaires de marché, supra, pp. 3-4.
[291] La notion d'adéquation doit prendre en compte la taille de l'entreprise, la nature de ses activités et les types et la quantité de risques qu'elle prend.
[292] Cette évaluation doit être effectuée par une personne disposant d'une autonomie suffisante pour ne pas en compromettre les résultats.

elles prises pour exiger des intermédiaires de marché qu'ils améliorent leur fonction de conformité ?

5. Le cadre réglementaire exige-t-il de l'intermédiaire d'établir et de conserver des mécanismes 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 ses activités quotidiennes et visant à garantir raisonnablement :

   a. l'intégrité des pratiques opérationnelles de l'intermédiaire, y compris le traitement équitable, honnête et professionnel de tous les clients ?

   b. la séparation appropriée des tâches et fonctions clefs, notamment celles qui, lorsqu'elles sont exercées par la même personne, sont susceptibles d'entraîner des erreurs non décelées ou d'induire des abus, exposant l'entreprise ou ses clients à des risques inappropriés ?

6. Compte tenu du Principe 8, le cadre réglementaire exige-t-il d'un intermédiaire de marché :[293]

   a. De s'efforcer de résoudre tout conflit d'intérêts survenant entre ses intérêts et ceux de ses clients ou entre ses clients ?

   b. lorsque des conflits potentiels surviennent:

      i. de disposer l de mécanismes de gestion des conflits d'intérêts pour garantir un processus décisionnel impartial et un traitement équitable de tous ses clients ; et
      ii. d'envisager des mesures supplémentaires si les mécanismes identifiés au point a) s'avèrent inadéquats, susceptibles d'inclure la divulgation du conflit, l'application de règles internes de confidentialité ou le refus d'agir lorsqu'un conflit ne peut pas être résolu ?

---

[293] « *Market Intermediary Management of Conflicts that Arise in Securities Offerings* » (Gestion par les intermédiaires de marché des conflits d'intérêts spécifiques aux opérations financières), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, novembre 2007, partie 2, p. 7-14, disponible sur https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD257pdf ; Déclaration de principes de l'OICV sur le traitement des conflits d'intérêts des analystes du côté vente, supra.

7. Si l'accès électronique direct (AED) est autorisé, le cadre réglementaire exige-t-il que les intermédiaires de marché utilisent des mécanismes de contrôle, y compris des contrôles automatisés avant négociation, qui peuvent limiter ou empêcher un client bénéficiant de l'AED de passer un ordre qui dépasse la position ou les limites de crédit existantes de l'intermédiaire de marché ?[294]

Protection des clients

8. Si un intermédiaire de marché assume la surveillance ou est autrement responsable des actifs appartenant à un client qu'il est tenu de protéger, existe-t-il des règles qui exigent une protection adéquate de ces actifs (par exemple, la ségrégation et l'identification de ses actifs) ? Ces mesures facilitent-elles les transferts de position, la liquidation ordonnée des activités en cas d'insolvabilité financière et la restitution des actifs des clients ?

9. Le cadre réglementaire exige-t-il que l'intermédiaire tienne des registres et des comptes précis et à jour des actifs des clients, qui permettent d'établir facilement et précisément la nature, le montant, la localisation exacts et le statut de propriété des actifs des clients ainsi que les clients pour lesquels les actifs sont détenus ? Le cadre réglementaire exige-t-il que les registres soient tenus de manière à être utilisés comme une piste de vérification ?[295]

10. Lorsque les actifs des clients doivent être détenus ou placés dans une juridiction étrangère et seront soumis aux régimes de protection des actifs des clients et/ou d'insolvabilité de cette juridiction étrangère et non de la juridiction d'origine, le cadre réglementaire oblige-t-il l'intermédiaire à en informer les clients ? Le cadre réglementaire exige-t-il que les intermédiaires de marché fournissent toutes les informations requises sur le(s) régime(s) et les dispositions de protection des actifs des clients concernés et sur les risques qui en découlent, par écrit, dans un langage clair, simple, concis et compréhensible, et en évitant l'utilisation d'un jargon juridique ou financier qui n'est pas communément compris ?

11. Le cadre réglementaire exige-t-il que les intermédiaires de marché prévoient un mécanisme efficace et efficient pour examiner les plaintes des investisseurs ?

---

[294] Voir Principes relatifs à l'accès électronique direct aux marchés, supra, p. 20.
[295] Recommandations sur la protection des avoirs des clients, supra, p. 3 (Principe 1).

12. Le cadre réglementaire exige-t-il que les intermédiaires de marché identifient et vérifient l'identité du client à l'aide de données fiables et indépendantes, y compris les personnes qui détiennent ou contrôlent des valeurs mobilières à titre de bénéficiaire effectif ?

13. Le cadre réglementaire exige-t-il que les intermédiaires de marché obtiennent et conservent des informations d'un client sur sa situation et ses objectifs d'investissement en rapport avec les services à fournir ?

14. Le cadre réglementaire exige-t-il que l'intermédiaire de marché applique le principe « connaître son client » avant de fournir des conseils précis à un client ?

15. Le cadre réglementaire exige-t-il que les intermédiaires, tels que définis dans le rapport de l'OICV sur les critères d'adéquation relatifs à la distribution de produits financiers complexes,[296] adoptent et appliquent des politiques et des procédures appropriées pour distinguer les clients de détail des autres clients lors de la distribution de produits financiers complexes ?

16. Le cadre réglementaire exige-t-il que les intermédiaires de marché conservent des registres contenant les informations susmentionnées pendant un nombre raisonnable d'années ? L'intermédiaire de marché doit-il tenir ces livres et registres de manière à permettre à l'autorité de surveillance de trouver tous les faits pertinents relatifs à une transaction particulière ?

17. Le cadre réglementaire exige-t-il que les intermédiaires de marché fournissent au client un contrat d'engagement ou une convention de compte écrit, ou une forme écrite des conditions générales et spécifiques d'exercice de l'activité par l'intermédiaire de marché ?

18. Le cadre réglementaire exige-t-il que l'intermédiaire fournisse à ses clients des informations générales ou spécifiques pour leur permettre de prendre des décisions en connaissance de cause ?

19. Le cadre réglementaire exige-t-il que l'intermédiaire fournisse au client un relevé de son compte (et des informations sur les actifs du client détenus par lui ou en

[296] Voir l'Aspect clé 8 et la note de bas de page 280

son nom) régulièrement (au moins une fois par an) et promptement sur sa demande ?[297]

20. Le cadre réglementaire exige-t-il que les intermédiaires de marché fournissent au client des informations sur les frais et commissions liés aux transactions du client ?

21. Le cadre réglementaire exige-t-il que les divulgations des informations clés concernant les OPCI communiquées aux investisseurs de détail dans le cadre de leur diffusion avant la souscription soient claires, précises et non trompeuses pour l'investisseur cible ?

22. Le cadre réglementaire exige-t-il qu'un intermédiaire agisse avec soin et diligence au mieux des intérêts de ses clients, et protège leurs actifs, de manière à préserver l'intégrité du marché ?

23. Le régulateur peut-il démontrer qu'il dispose d'un programme de surveillance, y compris des processus internes pour s'assurer que les intermédiaires de marché respectent ces exigences ?[298]

Notes explicatives

629. Le traitement des fonds des clients doit être conforme à l'exigence d'adéquation des fonds propres comme l'indique le PFRMIC 31.

630. Ce qui constitue la publication adéquate par un intermédiaire de marché peut dépendre du type de services proposés. Ainsi, les divulgations exigées d'un pur preneur d'ordre seront différentes de celles exigées d'un courtier offrant une gamme complète de services et fournissant également des conseils en investissement.

631. La Question clé 19 ne doit pas être interprétée comme imposant ou exigeant une obligation fiduciaire à tous les acteurs du marché dans leurs relations avec leurs clients.

632. Le terme « fonction de conformité » est utilisé comme référence générique pour désigner l'ensemble des rôles et responsabilités liés à l'exercice d'activités et de responsabilités spécifiques en matière de conformité. L'expression ne vise pas à désigner une

[297] Recommandations sur la protection des avoirs des clients, supra, p. 3 (Principe 2).
[298] Id, p. 7 (Principe 7)

structure organisationnelle particulière, compte tenu de la diversité en termes de taille et de type des sociétés de valeurs mobilières.[299]

633. Les plus petites entreprises peuvent présenter un chevauchement entre les cadres dirigeants qui négocient ou fournissent des conseils et la fonction de conformité. Dans ce cas, des procédures sont nécessaires pour prévenir les conflits d'intérêts ou d'autres problèmes concernant l'exercice de leurs responsabilités en matière de conformité.[300]

Repères

Entièrement appliqué

634. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

635. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception de la Question 11. Partiellement appliqué

636. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception des Questions 3, 5(a), 5(b), 6(a) ou 6(b), 7 (le cas échéant), 10, 11, 12, 14, 17, 18 et 21.

Non appliqué

637. Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 1(c), 2, 4, 8, 9, 13, 15, 16, 19, 20, 22, 23.

[299] Voir Fonction de conformité des intermédiaires de marché, supra, p. 7
[300] Voir id, p. 12 Les évaluateurs doivent reconnaître la difficulté d'obtenir une indépendance totale pour la fonction de conformité dans les petites entreprises.

PFRMIC 33: Des procédures doivent être mises en place pour faire face à la défaillance d'un intermédiaire de marché afin de limiter les dommages et les pertes des investisseurs et de contenir les risques systémiques.. (OICV 32)

638. La défaillance d'un intermédiaire de marché peut avoir un impact négatif sur ses clients et contreparties et entraîner des conséquences systémiques. Le régulateur doit disposer d'un plan clair et souple pour gérer l'éventualité d'une défaillance des intermédiaires de marché.

Enjeux clés

1. Le régulateur doit disposer d'un plan clair pour gérer l'éventualité d'une défaillance des intermédiaires de marché. Les cas de défaillance financière étant imprévisibles, le plan doit donc être souple.

2. Le régulateur doit tenter de minimiser les dommages et les pertes causées à l'investisseur et au fonctionnement du système financier par la défaillance d'un intermédiaire de marché. Une combinaison de mesures peut s'avérer nécessaire pour :

   a. limiter l'activité,

   b. garantir que les avoirs sont gérés de manière appropriée et

   c. fournir des informations au marché.

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 dispositions nationales l'exigent, avec les autorités chargées de l'insolvabilité. Le régulateur doit, au minimum, avoir identifié les personnes à contacter auprès des autres autorités de marché nationales et étrangères compétentes.[301]

[301] Voir Rapport sur les procédures de coopération entre les autorités de marché et les procédures de défaillance, rapport du Comité technique de l'OICV, mars 1996, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD49.pdf.

4. Le régulateur doit disposer d'un mécanisme/système de contrôle pour gérer les éventuelles conséquences systémiques de la défaillance d'un intermédiaire de marché dans un délai très court.

Questions clés

1. Le régulateur dispose-t-il de plans clairs pour gérer l'éventualité de la défaillance d'une entreprise, y compris une combinaison de mesures destinées à : limiter l'activité, garantir que les avoirs sont gérés de manière appropriée et fournir des informations au marché, le cas échéant ?

2. Des systèmes d'alerte précoce ou d'autres mécanismes sont-ils en place pour signaler au régulateur une potentielle défaillance d'un intermédiaire et lui donner le temps de résoudre les problèmes et de prendre des mesures correctrices ?

3. Le régulateur dispose-t-il du pouvoir de prendre des mesures adaptées (qui sont, le cas échéant, conformes aux règles et principes de la Charīa) : en particulier, peut-il :

    a. limiter les activités de l'intermédiaire de marché en vue de minimiser les dommages et les pertes supportés par les investisseurs ?

    b. exiger que l'intermédiaire de marché prenne des mesures spécifiques, par exemple le transfert des comptes clients auprès d'un autre intermédiaire de marché?

    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 de marché ou par une tierce partie au nom de l'intermédiaire de marché?

    d. 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 défaillance d'un intermédiaire, comme les mécanismes d'assurance des clients ou de garantie de règlement takaful ou autres fonds de garantie ?

4. Le régulateur peut-il démontrer qu'il a le pouvoir et la capacité pratique de prendre ces mesures à l'encontre d'un intermédiaire de marché ?

5. 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 ?

Notes explicatives

639. Pour évaluer le respect du régime réglementaire destiné à protéger les avoirs des clients se trouvant en possession d'un intermédiaire de marché 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 de takaful ou d'indemnisation destinés à protéger les fonds et les valeurs mobilières des investisseurs en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire de marché, ainsi que des mécanismes de garantie de règlement et autres mesures susceptibles de minimiser le risque de contrepartie et le risque systémique.

640. L'évaluateur doit indiquer la combinaison de mesures disponible pour atténuer le risque et la manière d'application de ces mesures.

641. L'évaluation du Principe 33 doit être cohérente avec les conclusions tirées de l'évaluation du Principe 6 relatif au risque systémique et les conclusions relatives aux procédures de gestion des risques, conformément aux PFRMIC 30 et 31.

Repères

Entièrement appliqué

642. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

643. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception de la Question 3(d).

Partiellement appliqué

644. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l’exception des Questions 3(b), 3(c) et 3(d).

Non appliqué

645. Incapacité de répondre par l’affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2, 3(a), 4 et 5.

BIBLIOGRAPHIE DES PRINCIPES RELATIFS AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ

	Documents	PFRMIC	P
1	I FSB-9 : *Principes directeurs relatifs à la conduite des affaires pour les institutions offrant des services financiers islamiques,* https://ifsb.ora/download.php?id=4365&lana=Enalish&pa=/published.php	32	
2	*Recommandations sur la protection des avoirs des clients,* rapport du Conseil de l'OICV, Janvier 2014, http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD401.pdf	32 32	
3	*Critères d'adéquation relatifs à la distribution de produits financiers complexes*, rapport du Comité de l'OICV, Janvier 2013, https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD400.pdf	32	
4	*Principles for Direct Electronic Access to Markets (Principles relatifs à l'accès électronique direct aux marchés)*, Rapport final, rapport du Comité technique l'OICV, Août 2010, https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD332.pdf	32 34	
5	*Evaluation en bonne et due forme - Pratique exemplaire, rapport final rapport du Comité des marchés émergents de l'OICV, Décembre 2009,* *http://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD3*	30	

6	*Principes relatifs à la divulgation des points de vente, rapport du Comité technique de l'OICV, Novembre 2009,* *http://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD3*	32 32	
7	*Gestion par les intermédiaires de marché des conflits d'intérêts spécifiques aux opérations financières, rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, Novembre 2007,* *https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD*	32	
8	*Orientation à l'intention des régulateurs des pays émergents concernant l'adéquation des fonds propres des intermédiaires financiers, rapport du Comité des marchés émergents de l'OICV, Décembre 2006,* *http://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD2*	31	
9	*Différences entre les règlements et les marchés : Problèmes et observations, rapport du Forum conjoint, Mai 2006,* *http://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD2*	31	
10	*La fonction de conformité des intermédiaires de marché, rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, Mars 2006,* *https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD*	32	

11	*Principes relatifs à l'externalisation de services financiers pour les intermédiaires de marché, rapport du Comité technique de l'OICV, Février 2005,* *https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD*	32 32	
12	*Externalisation dans les services financiers, rapport du Forum conjoint, Février 2005,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD*	32	10 18
13	*Final Report on Elements of International Regulatory Standards on Fees and Expenses of Investment Funds, rapport du Comité technique de l'OICV, Novembre 2004,* *http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD1*	30	26 28
14	*Principes relatifs à l'identification des clients et des bénéficiaires effectifs pour le secteur des valeurs mobilières, rapport de l'OICV, Mai 2004,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD*	32	11
15	*Rapport sur les activités sur titres exercées sur Internet III, rapport du Comité technique de l'OICV, Octobre 2003,* *https://www.iosco.ora/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD*	32	12 13 17

16	*IOSCO Statement of Principles for Addressing Sell-le traitement des conflits d'intérêts des analystes du côté vente, rapport du Comité technique de l'OICV, Septembre 2003,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD150.pdf*	32	25
17	*Tendances de l'intégration et de la globalisation des risques, rapport du Forum conjoint, Août 2003,* *https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD*	31	
18	*Le transfert du risque opérationnel entre secteurs financiers, rapport du Forum conjoint, Août 2003,* *https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD*	31	
19	*Initiatives du CBCB, de l'IAIS et de l'OICV pour lutter contre le blanchiment de capitaux et le financement du terrorisme, rapport du Forum conjoint, Juin 2003,* *https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD*	32	11
20	*Saines pratiques de gestion du risque de liquidité dans les entreprises d'investissement, rapport du Comité technique de l'OICV, Juin 2002,* *http://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD1*	31	

21	*Risk Management Practices and Regulatory Capital: Cross-Sectoral Comparison (Procédures de gestion des risques et exigences réglementaires en matière de fonds propres : comparaison intersectorielle), rapport du Forum conjoint, Novembre 2001,* *http://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD1*	31	
22	*Securities Activity on the Internet II (Activités sur titres exercées sur Internet II), rapport du Comité technique de l'OICV, Juin 2001,* *http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD1*	34	12 17
23	*Multidisciplinary Working Group on Enhanced Publication d'informations (Groupe multidisciplinaire sur l'amélioration de la communication financière, rapport conjoint du Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, du Comité 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,* *http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD1*	31	
24	*Securities Activity on the Internet (Rapport sur les activités sur titres exercées sur Internet), rapport du Comité technique de l'OICV, Septembre 1998,* *https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD*	32 34	12 14 17
25	*Methodologies for Determining Minimum Capital Standards for Internationally Active Securities Firms which Permit the Use of Models under Prescribed Conditions, rapport du Comité technique de l'OICV, Mai 1998,* *https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD*	31	

26	*Rapport sur la coopération entre autorités de marché et procédures relatives aux défaillances, rapport du Comité Technique de l'OICV, Mars 1996,* *https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD*	33	37
27	*Operational and Financial Risk Management Control Mechanisms for Over-the-Counter Derivatives Activities of Regulated Securities Firms, rapport de l'OICV, Juillet 1994,* *https://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD*		
28	*Capital Requirements for Multinational Securities Firms (Exigences en matière de fonds propres pour les entreprises multinationales d'investissement, rapport du Comité technique de l'OICV, Novembre 1990,* *http://www.iosco.ora/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD1*	31	
29	*International Conduct of Business Principles (Principes relatifs à la conduite des affaires à l'échelle international, rapport du Comité technique de l'OICV, Juillet 1990,* *https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD*	32	
30	*Capital Adequacy Standards for Securities Firms (Normes sur l'adéquation des fonds propres des entreprises de valeurs mobilières), rapport de l'OICV, Octobre 1989,* *http://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD1*	31	

31	*Resolution on Rules of Ethics of Intermediaries (Résolution sur le code de déontologie des intermédiaires), Résolution du Comité des Présidents de l'OICV, Septembre 1989,* *http://www.iosco.org/librarv/resolutions/pdf/IOSCOR*	32	

2.10 Principes relatifs aux marchés secondaires et autres marchés

2.10.1 Préambule

646. Les régulateurs de toutes les juridictions reconnaissent que les investisseurs souhaitent que les marchés soient équitables, efficients et transparents. Les Principes de la présente section visent à promouvoir ces objectifs. L'équité des marchés est étroitement liée à la protection des investisseurs et à la prévention de pratiques commerciales répréhensibles.

647. Dans les PFRMIC 34 à 38, le terme « marchés » doit être compris dans son sens le plus large, y compris toute facilité utilisée pour négocier des titres conformes à la Charīa ou, le cas échéant, des marchés de capitaux islamiques, des produits de couverture conformes à la Charīa ou des produits structurés qui peuvent être utilisés dans certaines juridictions à des fins de gestion des risques. Le terme « marchés » utilisé dans la présente section ne couvre pas les offres publiques de valeurs mobilières qui sont censées être traitées dans le cadre des PFRMIC 17 à 19 relatifs aux émetteurs. Outre les bourses organisées traditionnelles, les marchés secondaires et autres doivent être compris comme incluant diverses formes de systèmes de marché de négociation non boursiers. Ces systèmes comprennent, entre autres, les systèmes de négociation alternatifs (ATS), les systèmes de négociation multilatérale (MTF), les systèmes de négociation organisés (OTF) et les systèmes « privés » développés par des intermédiaires, qui offrent généralement leurs services à d'autres courtiers, banques et investisseurs institutionnels / au détail qui répondent aux normes de crédit de l'opérateur.

648. Nonobstant le sens large du terme « marchés », la présente méthodologie est axée, à des fins d'évaluation, sur des sujets qui ont été abordés par les normes de l'IFSB et les rapports de l'OICV qui sont largement applicables aux marchés islamiques des capitaux . Les marchés autorisés et les systèmes de négociation réglementés, autrement dit, les systèmes de marché qui rassemblent plusieurs acheteurs et vendeurs et d'où résulte la réalisation d'opérations ou de négociations sont l'objet principal de cette évaluation.

649. La réglementation appropriée à un marché secondaire particulier dépendra de la nature du marché, de ses produits et de ses participants. Les Principes applicables contribuent à garantir que ces marchés remplissent leurs fonctions fondamentales de détermination des prix et de couverture, tout en fonctionnant à l'abri des manipulations et du risque d'abus des systèmes de négociation.

650. La réglementation devra de plus en plus tenir compte de l'internationalisation croissante des échanges et de l'impact des évolutions technologiques sur les marchés et leurs infrastructures.[302]

651. Le fonctionnement de certaines bourses et systèmes de négociation est assuré par les marchés et systèmes eux-mêmes. Dans d'autres cas, il est assumé par une entité distincte agissant en tant qu'opérateur. Dans la présente Section, les termes « marchés autorisés » et « système de négociation réglementé » doivent signifier la combinaison de ces deux types de systèmes.[303]

652. Le niveau de régulation doit dépendre des caractéristiques d'un marché donné, telles que (a) le niveau de développement du secteur du marché islamique des capitaux, la structure du marché et la sophistication de ses participants ; (b) les droits d'accès ; (c) les types de produits négociés ; (d) le degré d'intégration avec d'autres marchés ; (e) l'importance des activités transnationales ; (f) l'impact des nouvelles technologies et (g) 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.

653. 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.

---

[302] Voir « Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency » (Questions de réglementation soulevées par l'incidence des changements technologiques sur l'intégrité et l'efficience des marchés), rapport du Comité technique de l'OICV, octobre 2011, p. 7 et seq., disponible sur : https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD361.pdf.

[303] Aux fins de cette section, les références à « l'opérateur » englobent les marchés autorisés ou les systèmes de négociation réglementés et réciproquement.

654. 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.

655. 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 il doit obtenir l'agrément du régulateur concerné après un examen approprié du type d'agrément (ou d'exemption) nécessaire. En pareil cas, les critères doivent être transparents, accessibles et appliqués de manière cohérente.[304] L'effet des exemptions sur le marché et le public peut être pertinent pour les enquêtes sur le « périmètre de la réglementation » en vertu du PFRMIC 7.

656. 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.[305] 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 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.[306]

---

[304] 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 sukūk (et dans certains cas, par des entités infranationales) ne sont pas soumis à la régulation ou sont soumis à une régulation plus légère que les marchés de négociation des titres de société.

[305] 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. Par exemple, les critères d'accès peuvent se fonder sur une exigence de reconnaissance mutuelle, de divulgation supplémentaire ou d'autres obligations.

[306] Voir « *Supervisory Framework for Markets* » (Cadre prudentiel des marchés), Rapport du Comité technique de l'OICV, mai 1999, section IV.A (Systèmes de négociation alternatifs), p. 13, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD90.pdf.

657. 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 et autres marchés ; par conséquent, les éventuels vides existants doivent être identifiés lors de l'évaluation.

2.10.2 Portée

658. Les PFRMIC 34 à 38 examinent comment la structure générale de la réglementation garantit l'intégrité des marchés réglementés.

659. Les PFRMIC 34 et 35 examinent les conditions générales d'agrément des marchés réglementés et des systèmes de négociation et leur surveillance permanente. Le PFRMIC 34 aborde plus précisément les critères requis lorsqu'un marché ou un système de négociation sont agréés pour la première fois dans une juridiction. Le PFRMIC 35 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 et jugées nécessaires avant la délivrance de toute autorisation.

660. Les PFRMIC 36, 37 et 38 traitent surtout des objectifs réglementaires spécifiques visant à favoriser l'intégrité du marché. Le Principe 36 examine dans quelles limites le cadre réglementaire favorise la transparence (qui se définit par la disponibilité des informations tant antérieures que postérieures à la négociation d'une opération), ce qui est important pour le processus de détermination des prix, l'atténuation de l'impact potentiellement négatif de la fragmentation des marchés, en ce qui concerne la transparence avant négociation, et/ou le fonctionnement efficace du marché en ce qui concerne la transparence après négociation.[307] Le PFRMIC 37 se concentre sur les règles et les mécanismes qui interdisent, détectent et identifient les manipulations (ou tentatives de manipulation), les comportements frauduleux et trompeurs ou les autres abus de marché. Enfin, le Principe 38 examine les mécanismes en place pour assurer la bonne gestion des positions importantes, des risques de défaillance et des risques de dysfonctionnement du marché.

[307] Voir « *Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency* » (Questions de régulation découlant de l'impact de l'évolution de la technologie sur l'intégrité et l'efficacité des marchés), supra, p. 69-70

2.10.3 PFRMIC 34 à 38

PFRMIC 34: La mise en place de systèmes de négociation, y compris les bourses de valeurs, doit faire l'objet d'une autorisation et d'une surveillance réglementaires. (OICV 33)

661. L'autorisation des bourses et de systèmes de négociation, par le régulateur y compris l'examen et l'approbation des règles de négociation, contribue à garantir des marchés équitables et ordonnés.[308] L'équité des marchés est étroitement liée à la protection des investisseurs et, en particulier, à la prévention de pratiques de négociation abusives.

662. La régulation doit chercher à garantir que les investisseurs bénéficient d'un accès équitable aux facilités du marché sur une base non discriminatoire. Elle doit également promouvoir des pratiques et structures de marché qui garantissent un traitement équitable des commandes ainsi qu'un processus fiable d'établissement des prix. Cela inclut l'exigence d'un système de déclaration post-négociation approprié qui fournit rapidement au public des informations concernant les prix auxquels les transactions ont été effectuées.

663. Si une bourse ou un système de négociation admet la négociation de produits conformes à la Charia qui sont marqués comme tels, et a la responsabilité de déterminer leur conformité avec les exigences de la Charīa, le système de régulation doit s'assurer que ces bourses ont la capacité, les ressources appropriées et les processus internes qui fournissent une assurance raisonnable que l'émetteur se conforme aux exigences pertinentes de la Charī'a, y compris la divulgation de changements importants.

Enjeux clés

Critères d'autorisation

Bourses ou systèmes de négociation soumis à la régulation

[308] Les évaluateurs doivent faire référence aux rapports de l'OICV suivants pour plus d'informations à ce sujet, notamment sur les règles de négociation et la promotion de marchés équitables et ordonnés : *« Report on Issues in the Regulation of Cross-Border Proprietary Screen-Based Trading Systems* » (Rapport sur les questions de réglementation des systèmes privés de négociation électroniques), Rapport de l'OICV, octobre 1994, p. 5 et seq., disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD42.pdf. Voir également « *Securities Activity on the Internet* » (Rapport sur les activités sur titres exercées sur Internet), supra, p. 19 et seq. ; et Securities Activity on the Internet II (Rapport sur les activités sur titres exercées sur Internet II), supra, p. 6 et seq. (sur l'échange d'informations).

1. Le Régulateur doit prévoir l'évaluation de la propriété et de la compétence initiales et permanentes de l'opérateur d'une bourse ou d'un système de négociation considéré comme un marché secondaire ou autre, tel que défini dans le Préambule. L'opérateur doit être responsable devant le régulateur et, lorsqu'il assume un risque de principal, de règlement, de garantie ou de performance,[309] il doit satisfaire aux exigences prudentielles et autres qui visent à réduire le risque de non-exécution des transactions.

2. Lorsqu'une bourse ou un système de négociation a la responsabilité de déterminer si un produit est conforme ou non à la Charia, les régulateurs doivent s'assurer que la bourse dispose des ressources et des compétences appropriées pour le faire.

3. Lorsqu'une bourse ou un système de négociation admet à la négociation des produits islamiques autres que les actions conformes à la Charīa (comme les ṣukūk), elle doit disposer de connaissances suffisantes pour évaluer correctement la conception du produit et les autres caractéristiques pertinentes.

Surveillance

4. Le régulateur doit évaluer la fiabilité de tous les dispositifs mis en place par l'opérateur pour assurer le contrôle, la surveillance et la supervision de l'opérateur de la bourse de valeurs ou du système de négociation et de ses membres ou intervenants afin de garantir l'équité, l'efficacité, la transparence et la protection de l'investisseur ainsi que le respect des exigences de la Charia et de la législation relative aux valeurs mobilières. Il convient de mettre en place des mécanismes pour identifier et gérer les anomalies des conditions de négociation, et qui permettent de garantir que les infractions, une fois détectées, seront corrigées. Les détails sur les mécanismes de contrôle des échanges (y compris, mais sans s'y limiter, les interruptions de la négociation, les interruptions de la volatilité, les contrôles de limitation à la hausse et à la baisse et autres limitations des

[309] Le risque de capital, de règlement, de garantie ou de performance peut être assumé par le biais d'un fonds takaful ou d'un système de takaful dans lequel tous les acteurs du marché deviennent membres du fonds. Un autre scénario est celui où la bourse assume ces risques uniquement sur une base « tabarru » sans le stipuler comme condition. Dans un troisième scénario, la bourse agirait comme un tiers garant ou un kafīl, assumant ces risques sans aucune contre-valeur. Toutefois, en cas de négligence ou d'inconduite, la bourse sera tenue pour responsable.

échanges)[310] et l'assistance dont dispose l'autorité de régulation en cas d'une éventuelle perturbation de la négociation sur le marché doivent lui être fournis.

5. Afin d'assurer un niveau de stabilité approprié, les régulateurs doivent exiger que les plateformes de négociation mettent en place des mécanismes permettant de garantir la résilience, la fiabilité et l'intégrité (y compris la sécurité) des systèmes critiques.[311] Bien que la prévention des défaillances soit un élément important, les plateformes de négociation doivent également être prêtes à faire face à de telles défaillances et, à cet égard, elles doivent établir, maintenir et mettre en œuvre, le cas échéant, un plan de continuité des opérations.[312]

6. Lorsque des fonctions sont externalisées, cela n'annule pas la responsabilité du marché auteur de l'externalisation par rapport à toutes les fonctions que le marché peut sous-traiter à un prestataire de services. Le marché auteur de l'externalisation doit maintenir la compétence et la capacité nécessaires pour pouvoir garantir qu'il respecte toutes les exigences du régulateur. Par conséquent, en matière d'externalisation des fonctions réglementaires clés, les marchés doivent examiner comment et si ces fonctions peuvent être externalisées. L'externalisation ne doit pas être autorisée si elle compromet la capacité de l'autorité de marché[313] à exercer ses responsabilités légales, telles que la supervision et l'audit appropriés du marché.

Produits et acteurs

7. 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

---

[310] Voir la Recommandation 2 dans le document *« Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency »* (Questions de réglementation soulevées par l'impact des changements technologiques sur l'intégrité et l'efficience des marchés), supra, p. 45.

[311] Voir la Recommandation 1 dans le document « *Mechanisms for Trading Venues to Effectively Manage Electronic Trading Risks and Plans for Business Continuity* » (Mécanismes permettant aux plateformes de négociation de gérer de manière efficace les risques liés à la négociation électronique et les plans pour assurer la continuité des opérations), rapport final, rapport du Conseil de l'OICV, décembre 2015, p. 18, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD522.pdf.

[312] Voir id, Recommandation 2, p. 34.

[313] Le terme « autorité de marché » est utilisé dans ce contexte pour désigner l'autorité d'une juridiction qui a des pouvoirs statutaires ou réglementaires relatifs à l'exercice de certaines fonctions réglementaires sur un marché. L'autorité de marché compétente peut être une instance réglementaire, un organisme d'auto-régulation ou le marché lui-même : « *Principles on Outsourcing by Markets* » (Principes concernant l'externalisation de services financiers), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, juillet 2009, note de bas de page 2, p. 3, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD299.pdf.

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. Tenir compte des principes de conception du produit, le cas échéant, des conditions de son admission à la cote et de ses conditions de négociation.

b. Assurer que les conditions d'accès au système ou au marché et aux produits concernés sont équitables transparents et objectives, et examiner les critères et les procédures d'admission correspondants.[314]

Procédures d'exécution

8. Les règles d'exécution des ordres ainsi que les procédures d'annulation doivent être communiquées au régulateur et aux acteurs du marché et appliquées de manière équitable à l'ensemble des acteurs.

   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 acteurs du marché, appliquées avec équité et ne doivent pas être incohérentes avec la réglementation relative aux valeurs mobilières applicable (par exemple, la priorité du client ou l'interdiction du non-respect de la règle de priorité des ordres).[315]

9. L'équité par rapport aux écarts du temps de latence résultant des différentes options de connexion technique et, en particulier, de la co-localisation des systèmes de négociation algorithmique à grande vitesse[316] à proximité des

[314] Voir le document « *Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency* » (Questions de réglementation soulevées par l'impact des changements technologiques sur l'intégrité et l'efficacité des marchés), supra, p. 45.

[315] Ce ne sont pas toutes les juridictions qui accordent des obligations d'OAR aux marchés. Les responsabilités spécifiques d'un marché seront toujours définies par les lois et règlements applicables.

[316] L'utilisation de tels systèmes de négociation algorithmique implique des mécanismes complexes qui peuvent aboutir à des interdictions de la Charia ou à la violation des paramètres de la Charia relativement à l'achat et à la vente de titres et, elle doit par conséquent être évitée. En particulier, cette utilisation peut être contraire au principe de la Charia selon lequel une personne ne doit pas vendre des titres qu'elle ne possède pas, la possession impliquant non seulement qu'un achat a été convenu, mais que la transaction a été réglée par la livraison des titres.

serveurs de la bourse, soulève d'importantes questions techniques et d'intégrité du marché.[317]

10. L'accès électronique direct (AED) désigne le processus par lequel une personne transmet des ordres elle-même (c'est-à-dire sans aucun traitement ou réintroduction par une autre personne) directement dans le système d'appariement des transactions du marché pour exécution.[318]

11. Un marché ne doit pas autoriser un AED à moins qu'il n'existe des systèmes et des contrôles efficaces raisonnablement conçus pour permettre la gestion du risque en rapport avec la négociation équitable et ordonnée, y compris, notamment des contrôles automatisés pré- négociation qui permettent aux intermédiaires de mettre en œuvre des limites de négociation appropriées.[319]

12. Les marchés doivent fournir aux intermédiaires membres un accès aux informations pré-négociation et post-négociation (en temps réel) pour permettre à ces intermédiaires de mettre en œuvre des contrôles appropriés de surveillance et de gestion des risques.[320]

Informations sur les transactions

13. Les informations sur les transactions effectuées, les informations et les règles relatives aux négociations ainsi que les procédures opérationnelles[321] doivent être disponibles et le régulateur doit vérifier que tous les acteurs du marché se trouvant dans une situation similaire accèdent de manière équitable à ces informations.[322]

---

[317] Voir « *Principles for Direct Electronic Access to Markets* » (Principles relatifs à l'accès électronique direct aux marchés), supra, p. 15.
[318] Id, annexe 1, définition du DEA.
[319] Id, p. 20, Principe 6.
[320] Id, p. 17, Principe 5. Ce Principe reflète la reconnaissance par le Comité technique du fait que dans le monde dispersé du commerce électronique, les intermédiaires doivent avoir accès en temps opportun aux informations pertinentes avant et après négociation, afin de faciliter l'exercice de leurs fonctions traditionnelles de gestion des risques dans le cadre du DEA.
[321] Les Dark pools (marchés opaques)et les marchés transparents qui proposent des ordres invisibles doivent fournir aux acteurs du marché des informations suffisantes pour leur permettre de comprendre la manière dont leurs ordres sont traités et exécutés : voir le Principe 5, p. 30, dans le document « *Principles for Dark Liquidity* » (Principes concernant les liquidités opaques), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, mai 2011, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD353.pdf.
[322] Les acteurs du marché comprennent non seulement les membres du marché, mais également les investisseurs au sens plus large.

Dans un environnement où les échanges se font sur plusieurs espaces de négociation, les régulateurs doivent veiller à ce que des dispositions appropriées soient mises en place afin de faciliter la consolidation et la diffusion des informations aussi proche du temps réel que cela est techniquement possible et raisonnable.[323]

a. La catégorisation des acteurs, aux fins de l'accès aux informations pré-négociation, doit être effectuée sur une base raisonnable.

b. Un accès discriminatoire aux informations de ce type ne doit pas désavantager injustement certaines catégories d'acteurs.

14. Une documentation complète sur les négociations et une piste d'audit doivent être mises à la disposition du régulateur.

Questions clés

Bourses ou systèmes de négociation soumis à la régulation

1. La création d'une bourse ou d'un système de négociation[324] nécessite-t-elle une autorisation ?

2. Existe-t-il des critères pour l'autorisation des opérateurs[325] d'une bourse et d'un système de négociation qui consistent à :

   a. exiger une analyse et une autorisation de mise sur le marché par une autorité compétente ?

   b. chercher des preuves de la compétence opérationnelle ou autre de l'opérateur d'une bourse ou d'un système de négociation.

---

[323] Voir la Recommandation 2 dans le document « *Regulatory Issues Raised by Changes in Market Structure* » (Questions de réglementation soulevées par les évolutions de la structure de marché), rapport final, rapport du Conseil de l'OICV, décembre 2013, p. 21, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD431.pdf.

[324] Dans la mesure où un système de négociation est traité comme un courtier, les exigences applicables dans le cadre de ces Principes seraient celles portant sur les intermédiaires de marché, associées à toute obligation en matière de transparence, de délit d'initié ou d'utilisation abusive du marché.

[325] Le terme « autorisation » doit être compris comme incluant « agrée », « autorisation d'exercer des activités d'investissement » ou « reconnaissance ».

c. exiger que l'opérateur d'une bourse ou d'un système de négociation, qui assume un risque de contrepartie, de règlement, de garantie ou de performance, se conforme aux exigences prudentielles et autres qui visent à réduire le risque de non-exécution des transactions (ex. : évaluation et recouvrement des dépôts de garantie obligatoires, fonds propres ou ressources financières, contributions des membres, fonds de garantie, solvabilité ou limites de crédit ou de position sur les transactions conformes à la charia) ?

d. permettre au régulateur d'imposer des conditions permanentes (si nécessaire) à l'opérateur d'un marché agréé 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 équitablement tous les membres et acteurs du marché et d'être en mesure d'appliquer les obligations du marché et de l'autorité compétente ?[326]

e. exiger que l'opérateur d'une bourse qui est chargé de déterminer la conformité d'un produit à la Charia dispose des ressources et des compétences nécessaires pour effectuer cette diligence ?

f. exiger qu'une bourse dispose des connaissances suffisantes pour évaluer la conception des produits et autres caractéristiques pertinentes des instruments islamiques si la bourse admet à la négociation des produits islamiques autres que les titres conformes à la Charia (comme les ṣukūk) ?

Surveillance[327]

3. Le régulateur exige-t-il une évaluation de :

a. La fiabilité de tous les dispositifs mis en place par l'opérateur pour assurer le contrôle, la surveillance et la supervision d'une bourse ou d'un système de négociation et de ses membres ou acteurs afin de garantir l'équité, l'efficacité, la transparence et la protection de l'investisseur ainsi que le respect des

[326] « *Supervisory Framework for Markets* » (Cadre prudentiel des marchés), supra, le Comité technique de l'OICV stipule à la page 7 : « Par le biais du processus d'autorisation, le régulateur dispose d'un outil d'application important : la capacité d'interdire ou de restreindre des opérations. » Ceci est sous -entendu dans le concept de « responsabilité ».
[327] Id, pp. 8-9.

exigences de la charia et de la réglementation sur les valeurs mobilières ? Des procédures de recours et de résolution en cas de litiges, le cas échéant, ses normes et procédures techniques 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 le mode de compensation et de règlement des transactions ?

b. Si la plateforme de négociation dispose des mécanismes de contrôle commercial appropriés (tels que les arrêts de la négociation, les interruptions de la volatilité, les contrôles de limite à la hausse et à la baisse d'autres limitations des négociations) pour faire face aux conditions volatiles de marché ?[328]

c. L'assistance dont dispose le régulateur, en cas de perturbation potentielle des échanges sur le système ?

d. La question de savoir si l'autorité de marché compétente (c'est-à-dire le régulateur ou l'OAR compétent), le marché de l'externalisation et ses auditeurs ont accès aux livres et registres des prestataires de services relatifs aux activités externalisées d'une bourse ; et la possibilité d'obtenir rapidement, sur demande, d'autres informations concernant les activités qui sont pertinentes pour la surveillance réglementaire ?

Équité des procédures d'exécution des ordres

4. En ce qui concerne les procédures d'exécution des ordres :

a. Les procédures de routage sont-elles clairement expliquées au régulateur et aux acteurs du marché, appliquées avec équité et conformément à la régulation financière applicable (ex : priorité accordée aux ordres du client et interdiction du non-respect de la règle de priorité des ordres sur les clients) ?[329]

---

[328] Voir la Recommandation 2 dans le document « *Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency* » (Questions de réglementation soulevées par l'impact des changements technologiques sur l'intégrité et l'efficience des marchés), supra, p. 45.

[329] Les problèmes des régulateurs peuvent dépendre de la question de savoir si les ordres sont transmis à un marché réglementé organisé ou à d'autres systèmes réglementés d'exécution et d'appariement des ordres. Voir aussi la section aux paragraphes 67-73 du Document public « *Report on Issues in the Regulation of Cross-Border*

b. Les règles d'exécution sont-elles communiquées au régulateur et aux acteurs du marché et sont-elles appliquées de façon cohérente à tous les acteurs ?

c. Le cas échéant, le régulateur examine-t-il l'appariement des transactions ou de l'algorithme d'exécution des systèmes de négociation automatisés pour en vérifier l'équité ?

d. Tous les utilisateurs du système ont-ils les mêmes possibilités de se connecter et de maintenir la connexion au système de négociation électronique, et les différences dans les délais d'exécution des ordres sont-elles publiées par l'opérateur du système ?

e. Existe-t-il des systèmes et des contrôles efficaces convenablement conçus pour permettre la gestion du risque lié à la négociation équitable et ordonnée, y compris, notamment des contrôles pré- négociation automatisés qui permettent aux intermédiaires de mettre en œuvre des limites de négociation appropriées ?

Informations opérationnelles

5. S'agissant des informations sur les transactions :

a. Les acteurs du marché se trouvant dans une situation similaire disposent-ils d'un accès équitable aux règles et aux procédures commerciales ?

b. De la documentation appropriée (ex. : des pistes d'audit) est-elle disponible pour retracer les activités commerciales sur une durée raisonnable ?

c. Le système est-il capable de publier des informations qu'il est censé mettre à disposition et, inversement, de fournir des garanties pour préserver la confidentialité d'autres informations dont la publication n'est pas prévue ?

d. Le marché fournit-il aux intermédiaires membres un accès aux informations pré-négociation et post-négociation pertinentes (en temps réel) pour leur

---

Proprietary Screen-Based Trading Systems » (Rapport sur les questions de réglementation des systèmes privés de négociation électroniques), supra.

permettre de mettre en œuvre des contrôles appropriés de suivi et de gestion des risques ?

Notes explicatives

664. Les objectifs de la régulation énoncés ci-dessus ne s'appliquent pas tous de la même manière aux ATS, aux MTF ou aux systèmes de négociation pour compte propre.[330] Par exemple, certaines juridictions utilisent une combinaison de dispositions associant la régulation des intermédiaires et celle des marchés concernant les systèmes de négociation. En outre, dans certaines juridictions, seules les bourses peuvent avoir des règles régissant la discipline des membres ou des acteurs. Toutefois, les systèmes de négociation doivent mettre en place des mécanismes permettant d'assurer le respect, au minimum, de la loi sur les valeurs mobilières.

665. L'évaluateur doit comprendre la structure réglementaire utilisée par la juridiction et appliquer les repères appropriés. Par exemple, lorsque des combinaisons de programmes de régulation sont utilisées, certains systèmes de négociation peuvent être réglementés conformément aux principes régissant les intermédiaires de marché, sous réserve de dispositions adéquates en matière de transparence ainsi que d'interdiction et de surveillance des abus du marché. Cette observation s'applique également aux PFRMIC 35 et 36.

666. La disponibilité des informations relatives aux transactions, en particulier lorsqu'elle est combinée à la rapidité de la technologie de négociation électronique et aux liens accrus entre les marchés, à la fois dans la juridiction du marché et dans d'autres juridictions où les négociants et les fournisseurs d'informations ont accès au marché, peut aggraver les conséquences sur le marché des transactions qui sont exécutées par erreur. L'évaluation par un régulateur de la fiabilité de toutes les dispositions prises par l'opérateur pour le contrôle, la surveillance et la supervision d'une bourse, ou d'un système de négociation, doit notamment inclure l'examen de la nécessité pour une bourse, ou un système de négociation, d'adopter des politiques relatives aux erreurs de négociation.[331]

---

[330] La portée de la régulation appliquée par une juridiction à ces types de systèmes de négociation varie. Ce ne sont pas toutes les juridictions qui autorisent ou régulent les ATS ou les systèmes de négociation privés.

[331] Voir « *Policies on Error Trades* » (Politiques concernant les erreurs de négociation), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, octobre 2005, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD208.pdf. La Recommandation 7, page 16, stipule que « les autorités de surveillance des marchés doivent soutenir la mise en œuvre de politiques concernant les erreurs de négociation, qui sont compatibles avec [le rapport] ».

667. De manière plus générale, l'examen d'une bourse, ou d'un système de négociation par un régulateur doit porter sur l'enquête concernant les liens ou les interconnexions avec d'autres plateformes de négociation, à la fois à l'intérieur et à l'extérieur de la juridiction.[332]

668. Un régulateur peut reconnaître un marché réglementé ou un système de négociation établi dans une autre juridiction sur la base de l'équivalence et de la comparabilité de la réglementation applicable au marché au sein de sa juridiction nationale, conformément à ces Principes. Dans le cas de marchés multiples, l'évaluateur devra se faire une idée des critères appliqués par le régulateur en tenant dûment compte du volume des transactions et du chiffre d'affaires ainsi que de l'importance connexe du marché.

669. Les évaluateurs doivent considérer qu'un Principe n'est Pas applicable lorsqu'il ne s'applique pas en raison de la nature du marché de valeurs mobilières dans une juridiction donnée (où il n'existe pas de bourse ou de système de négociation établi ou opérationnel) et en raison de considérations structurelles, juridiques et institutionnelles pertinentes. Dans un tel cas, la raison de cette détermination doit être documentée.

Repères

Entièrement appliqué

670. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

---

[332] Différents rapports de l'OICV ont porté sur les impacts des « liens » ou des « interconnexions » dans les systèmes de négociation et les produits, ainsi que la nécessité pour les régulateurs de coopérer et d'échanger les informations, afin de faire face à ces effets inter- marchés et inter-juridictionnels. Pour plus d'informations sur cette question, voir, par exemple, le document « *Principles Regarding Cross-Border Supervisory Cooperation* » (Principes relatifs à la coopération prudentielle transfrontalière), supra ; « *Multi-Jurisdictional Information Sharing for Market Oversight* » (Partage de l'information entre juridictions dans le cadre de la surveillance du marché), supra ; « *Regulatory Issues Arising from Exchange Evolution* » (Problèmes de réglementation liés à l'évolution des taux de change), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, novembre 2006, p. 26 et seq., disponible sur https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD225.pdf ; « *Report on Trading Halts and Market Closures* » (Rapport sur les arrêts de négociation et les fermetures des marchés), rapport du Comité technique de l'OICV, novembre 2002, pge 23 et seq., disponible sur https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD138.pdf : Voir la recommandation générale 11 - les risques associés aux liens entre CCP dans le document « *Recommendations for Central Counterparties* » (Recommandations relatives aux contreparties centrales), rapport final Report, rapport du Comité technique de l'OICV et du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR), Novembre 2004, disponible sur https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD176.pdf. Voir aussi Responsabilité E dans le document « *Principles for Financial Market Infrastructures* » (Principes relatifs aux infrastructures des marchés financiers), rapport du Comité technique de l'OICV et du CSPR, avril 2012, disponible sur http://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD377-PFMI.pdf.

671. Requiert des réponses affirmatives à toutes les 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 à la Question 4(c).

Partiellement appliqué

672. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception des Questions 4(c), 4(d) et 5(b) et de la Question 3(b) comme ce qui est par ailleurs autorisé sous Largement appliqué.

Non appliqué

673. Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1, 2(a), 2(b), 2(c), 2(d), 2(e), 2(f), 3(a), 3(b) sous réserve des exceptions précisées ci-dessous sous Largement appliqué, 3(c), 4(a), 4(b), 4(e), 5(a), 5(c) ou 5(d).

PFRMIC 35: Les bourses et les systèmes de négociation doivent être soumis à une surveillance réglementaire permanente, afin de garantir l'intégrité des transactions par le biais de règles justes et équitables qui établissent un équilibre adéquat entre les intérêts des divers acteurs du marché.. (OICV 34)

674. Un fonctionnement ordonné et fluide des marchés favorise la confiance des investisseurs. Par conséquent, l'exercice d'une surveillance permanente des marchés s'avère nécessaire.[333]

Enjeux clés

1. Le régulateur doit continuer de veiller à ce que les critères identifiés comme des préalables nécessaires à l'obtention d'une autorisation soient respectés pendant l'exercice de l'activité.

2. Les amendements aux règles ou conditions du marché ou du système de négociation réglementé doivent être présentés au régulateur ou approuvés par ce dernier.

3. L'autorisation de la bourse agréée ou du système de négociation réglementé doit être réexaminée ou retirée lorsqu'il est prouvé que le système n'est pas en mesure de satisfaire aux conditions de son autorisation ou à la loi ou réglementation sur les valeurs mobilières.

Questions clés

1. Est-ce que le système de régulation :

    a. inclut un programme dans le cadre duquel le régulateur ou un OAR, qui est soumis à la surveillance du régulateur :

        i. contrôle l'activité quotidienne de la bourse ou du système de négociation (à travers un programme de surveillance du marché),

[333] Voir « *Supervisory Framework for Markets* » (Cadre prudentiel des marchés), supra, p. 3

ii. contrôle la conduite des intermédiaires de marché (à travers le suivi des opérations réalisées) et

iii. collecte et analyse des informations rassemblées dans le cadre de ces activités ?[334]

b. inclut des mécanismes de contrôle réglementaire de la conformité de la bourse ou du système de négociation à ses responsabilités statutaires ou administratives, en particulier lorsqu'elles sont liées à l'intégrité des marchés, à la surveillance des marchés, au contrôle des risques et la capacité à réagir face à de tels risques ?[335]

c. fournit au régulateur un accès adéquat à toutes les informations pré-négociation et post -négociation dont disposent les acteurs du marché ?

2. Le cadre réglementaire exige-t-il que les amendements aux règles ou exigences de la bourse ou du système de négociation soient fournis au régulateur ou approuvés par ce dernier ?

3. Lorsque le régulateur détermine que la bourse ou le système de négociation est incapable de respecter les conditions de son agrément ou la loi ou la réglementation sur les valeurs mobilières, existe-t-il un mécanisme permettant au régulateur de :

a. réexaminer la bourse ou le système de négociation et imposer une série d'actions, telles que des restrictions ou des conditions, à l'opérateur de marché ?

b. retirer l'agrément pour le marché ou le système de négociation ?

Notes explicatives

675. Ces questions et problèmes s'appliquent à la fois aux bourses et aux systèmes de négociation ; toutefois, ils peuvent s'appliquer de différentes manières. Par exemple, une

[334] Voir id, p. 9.
[335] Ces informations peuvent être fournies par le biais de mécanismes formels, tels que des rapports écrits et des inspections, ou à travers des mécanismes informels, tels que des réunions régulières : voir Supervisory Framework for Markets (Cadre prudentiel des marchés), supra, p. 9.

bourse peut également agir comme OAR et donc disposer des responsabilités réglementaires ; un système de négociation peut ne pas agir comme OAR. Par conséquent, les règles ou les exigences applicables à une bourse auront une portée plus large - comme la réglementation des émetteurs et des acteurs. Les exigences relatives aux systèmes de négociation peuvent décrire la structure du marché du système de négociation, la manière dont les ordres sont saisis, interagissent et sont exécutés. Elles n'auront pas le même impact réglementaire que les règles des bourses.

676. La Question 3(a) donne plus de contenu à l'expression « réexaminer l'autorisation de mise sur le marché ». « Étant donné que la révocation de la licence est une mesure disciplinaire grave, dans de nombreux cas, les opérateurs du marché ne croient pas à la possibilité de son application, et dès lors, elle peut ne pas constituer un moyen de dissuasion efficace. Le régulateur doit également disposer clairement du pouvoir d'imposer un large éventail de mesures disciplinaires, telles que 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 lente, ou encombrante de manière à empêcher les régulateurs d'agir rapidement et efficacement, le cas échéant. » Si non, le régulateur doit être invité à examiner les moyens d'utiliser le pouvoir de révocation en vue de renforcer sa capacité à recourir à la pression morale pour parvenir à une action corrective.

677. Si le régulateur ne dispose pas du pouvoir de retirer l'autorisation de la bourse, ou du système de négociation, parce que l'autorisation n'était pas soumise à son approbation (par exemple, la bourse « bénéficiait de droits acquis »), il peut être possible d'ajuster la notation pour tenir compte de ce fait. En pareilles circonstances, lorsqu'une réponse négative à la Question 3(b) est la seule raison d'une notation Pas appliquée, un évaluateur peut conclure que la Question 3(b) reçoit une réponse affirmative et qu'une notation Partiellement appliquée est justifiée, si le régulateur démontre qu'il a l'autorité de suspendre toute négociation sur la bourse ou le système de négociation pour une période d'au moins six mois.

678. Par ailleurs, une notation Partiellement appliquée peut être justifiée si le régulateur peut répondre par l'affirmative à la Question 3(a), et si le régulateur démontre que l'éventail des sanctions et restrictions disponibles comprend la possibilité de révoquer l'autorité de l'opérateur de marché, ou de modifier la gestion de la bourse, ou du système de négociation.

Repères

Entièrement appliqué

679. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

680. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception de la Question 3(a).

Partiellement appliqué

681. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l'exception des Questions 2 et 3(a).

Non appliqué

682. Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 1(c) ou 3(b).

PFRMIC 36: La régulation doit promouvoir la transparence des transactions. (OICV 35)

683. La transparence peut être définie comme étant le degré de mise à disposition des informations de marché (pré-négociation et post -négociation d'une transaction). Le degré de transparence d'un marché peut être mesuré comme un écart par rapport à une norme en temps réel. Les informations pré-négociation concernent l'affichage des offres et des demandes fermes, sur les marchés axés sur les cours et les ordres, afin de permettre aux intermédiaires et aux investisseurs (« acteurs du marché ») de savoir avec un certain degré de certitude, si, et à quel prix, ils peuvent négocier. Les informations post- négociation concernent les prix et le volume de toutes les transactions individuelles qui sont effectivement conclues.

684. La transparence d'un marché est généralement considérée comme un facteur essentiel à son équité et à son efficacité, et en particulier à sa liquidité et à la qualité de la formation des prix.

685. La transparence pré-négociation et post -négociation renforce l'équité et la protection des investisseurs, en leur permettant de contrôler plus facilement la qualité des exécutions (des ordres) qu'ils reçoivent de leurs intermédiaires. La transparence contribue également à promouvoir l'efficacité du marché. Des insuffisances dans la tarification des titres et des écarts acheteur-vendeur plus importants peuvent se produire lorsque les acteurs du marché ne sont pas au courant des activités de négociation des autres. C'est notamment le cas sur les marchés dominés par les courtiers, où les informations pré-négociation sur les cotations, si elles peuvent être obtenues, ne le seront qu'auprès de quelques courtiers, désavantageant ainsi les clients côté consommateur sur le plan de l'information. La transparence post-négociation peut réduire les asymétries d'information entre les courtiers et les clients côté consommateur. Si les prix des transactions sont connus du public, les acteurs du marché côté consommateur seront plus enclins à se demander s'ils n'obtiennent pas des prix similaires à ceux auxquels les exécutions ont eu lieu dans le passé.

686. La grande disponibilité des informations sur les offres d'achat et de vente est un facteur essentiel pour assurer la diffusion des cours et renforcer la confiance des utilisateurs dans leur capacité à négocier à des prix équitables. Cette confiance doit, à son tour, inciter

davantage les acheteurs et les vendeurs à intervenir sur le marché, favoriser la liquidité, et stimuler la compétitivité les prix.

687. Les informations sur le volume et les prix des transactions effectuées permettent aux acteurs du marché et à leurs clients non seulement de tenir compte des informations les plus récentes en la matière, mais également de contrôler la qualité des exécutions qu'ils ont obtenues par rapport à d'autres utilisateurs du marché.

688. En général, plus les informations sur les transactions sont complètes et largement disponibles, plus le processus de diffusion des cours est efficace, et plus le public a confiance en son équité.

689. L'établissement de normes de transparence du marché n'est pas une tâche facile, car l'intérêt des différents acteurs du marché pour le degré de transparence varie. Les régulateurs peuvent ne pas exiger la transparence pré- négociation pour certains types de structures de marché (par exemple, les marchés d'appel, les plateformes de référence pour la détermination des prix) ou certains types d'ordres (par exemple, les ordres importants des investisseurs institutionnels qui ne souhaitent pas que ces ordres soient affichés), compte tenu de l'impact sur la détermination des prix, la fragmentation, l'équité et la qualité globale du marché, en considérant notamment la proportion globale relative du « dark trading (négociations échappant aux obligations de transparence pré négociation » par rapport au lit trading (négociations respectant les conditions de transparence pré négociation).[336] Les régulateurs doivent évaluer avec grand soin le niveau de transparence approprié de toute structure de marché particulière.[337]

Enjeux clés

1. Garantir en temps opportun un accès à l'information est essentiel pour la régulation des négociations sur les marchés secondaires et autres marchés. L'accès en temps opportun aux informations importantes relatives aux négociations sur les marchés secondaires et autres marchés permet aux investisseurs d'évaluer les

[336] Voir le document « *Principles for Dark Liquidity* » (Principes concernant les liquidités opaques), supra, p. 27.
[337] Voir le document « *Transparency and Market Fragmentation* » (Transparence et fragmentation des marchés), rapport du Comité technique de l'OICV, novembre 2001, p. 4-5, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD124.pdf. Voir aussi « *Transparency of Structured Finance Products* » (Transparence des produits financiers structurés), rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, Juillet 2010, p. 21, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD326.pdf. « *Principles for Dark Liquidity* » (Principes concernant les liquidités opaques), supra, p. 26.

conditions de négociation auxquelles ils sont soumis et la qualité de l'exécution (des ordres) qu'ils reçoivent, et, par conséquent, de mieux protéger leurs intérêts, et réduire également le risque potentiel de manipulations ou d'autres pratiques commerciales déloyales.[338]

2. Lorsqu'une autorité de marché autorise certaines dérogations à l'objectif de transparence en temps réel, les conditions doivent être très clairement définies et l'autorité de marché (étant l'opérateur du marché ou le régulateur ou les deux à la fois) doit avoir accès à l'intégralité des informations pour pouvoir évaluer le besoin de dérogation et, le cas échéant, préconiser des solutions alternatives.[339]

3. Les ordres transparents doivent avoir la priorité sur les ordres invisibles au même prix sur la même plate-forme de négociation.

4. Les informations sur les transactions effectuées doivent être fournies de façon équitable à tous les participants, y compris celles relatives aux transactions effectuées dans le cadre de marchés opaques (dark pools) ou à la suite d'ordres invisibles sur un marché transparent.

5. Les régulateurs doivent surveiller périodiquement l'évolution des marchés opaques (dark pools) et des ordres invisibles dans leur juridiction, pour s'assurer que ces développements ne nuisent pas à l'efficacité du processus de formation des prix, et prendre les mesures appropriées le cas échéant.

Questions clés

1. Le cadre réglementaire comprend-il :

---

[338] Traitée dans le Document « *Transparency on Secondary Markets: A Synthesis of the IOSCO Debate* » (Transparence sur les marchés secondaires : Synthèse des débats de l'OICV), Comité technique de l'OICV, décembre 1992, disponible sur https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/ IOSCOPD27.pdf, dans les sections 3 et 4 sur le contenu des informations. Pour plus de détails sur les pratiques dans les juridictions membres, voir « *Transparency of Corporate Bond Markets* » (Transparence des marchés des obligations de sociétés), rapport du Comité technique de l'OICV, mai 2004, disponible sur https://www.iosco.org/librarv/pubdocs/pdf/IOSCOPD168.pdf.

[339] Voir, par exemple, le document « *Transparency of Structured Finance Products* » (Transparence des produits financiers structurés), supra, p. 25, pour la liste des facteurs non prescrits que les régulateurs pourraient envisager pour l'élaboration d'un système de transparence post-négociation relatif aux produits financiers structurés.

a. des exigences ou des dispositions pour fournir des informations pré-négociation (ex : l'affichage des offres d'achat et de vente[340]) aux acteurs du marché ?
b. des exigences ou des dispositions pour fournir des informations post-négociation (ex. : le dernier prix de vente et le volume de la transaction) aux acteurs du marché en temps opportun ?

c. des exigences ou des dispositions pour que les informations sur les transactions effectuées soient fournies sur une base équitable à tous les acteurs du marché ?

2. Lorsqu'une dérogation à l'objectif de transparence en temps réel est autorisée :

a. les conditions de cette dérogation sont-elles clairement définies ?

b. L'autorité de marché (qui est l'opérateur de la bourse ou le régulateur, ou même les deux) a-t-il accès à toutes les informations pour pouvoir évaluer la nécessité d'une dérogation et, le cas échéant, prescrire des solutions alternatives ?

c. Le régulateur a-t-il accès à des informations adéquates pour surveiller le développement des négociations opaques (dark trading)[341] et des ordres invisibles (dark orders) ?

d. Les ordres transparents ont-ils la priorité sur les ordres invisibles ?

e. Les marchés opaques (dark pools), et les marchés transparents qui proposent des ordres invisibles, fournissent-ils aux acteurs du marché des informations suffisantes pour leur permettre de comprendre la manière dont leurs ordres sont traités et exécutés ?

Notes explicatives

690. La transparence du marché est généralement considérée comme essentielle tant pour l'équité que pour l'efficacité d'un marché, et en particulier pour sa liquidité et la qualité de la

[340] Les ordres ne comprennent pas les offres non contraignantes.
[341] Si le dark trading porte préjudice aux acteurs du marché et compromet la transparence du marché, cela signifie qu'il ne s'agit pas d'une pratique conforme à la Charīa et qu'elle doit être évitée.

formation des prix.[342] Par exemple, comme l'indique le rapport de l'OICV intitulé Principles for Dark Liquidity (Principes concernant les liquidités opaques), le prix et le volume des ordres fermes et les informations relatives aux transactions doivent généralement être transparents pour le public. Les régulateurs doivent soutenir l'utilisation d'ordres transparents, qui doivent être prioritaires sur tout ordre invisible au même prix au sein d'une plate-forme de négociation. Les régulateurs doivent pouvoir accéder aux informations concernant les ordres invisibles (dark orders). Les acteurs du marché doivent disposer d'informations suffisantes pour être en mesure de comprendre la manière dont leurs ordres invisibles (dark orders) sont traités et exécutés. Les régulateurs doivent surveiller périodiquement le développement des dark pools et des dark orders dans leurs juridictions.

691. Comme indiqué ci-dessus, la transparence d'un marché peut être mesurée comme un écart par rapport à une norme en temps réel. En revanche, il n'existe pas de norme unique de « ponctualité ». La plupart des bourses et des systèmes de régulation prévoient un certain écart par rapport à une norme en temps réel, notamment : 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 un temps plus long, 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 et de modèle de marché. En effet, chaque type de microstructure de marché assure selon des modalités légèrement différentes l'équité, l'efficacité et la transparence sur le marché.

692. Toute dérogation aux conditions générales concernant la transparence des informations post-négociation doit être expliquée.[343] Les dérogations raisonnables ne doivent pas entraîner l'évaluateur à attribuer à une juridiction une notation inférieure, mais doivent

---

[342] Voir le document « *Transparency and Market Fragmentation* » (Transparence et fragmentation des marchés), supra, p. 3.

[343] Lorsque des dérogations sont autorisées, les régulateurs peuvent avoir des politiques visant à atténuer les effets néfastes, généralement par des exigences de transparence post-négociation et par l'imposition de limitations sur la manière dont le dark trading, ou des dark orders peuvent être exécutés. Cela peut être réalisé, par exemple :

(a) en veillant à ce que les ordres transparents soient exécutés en priorité par rapport aux dark orders au même prix sur une plateforme de négociation ;

(b) en veillant à ce que les dark pools offrent aux petits ordres une amélioration de prix par rapport à la meilleure offre nationale (NBBO) ;

(c) en limitant les possibilités de dérogation à la transparence pré-négociation ;

(d) en comparant les prix au sein des dark pools à ceux de la bourse nationale des valeurs mobilières ; et

(e) en faisant le commerce par la protection.

Principles for Dark Liquidity (Principes concernant les liquidités opaques), supra, p. 20-21

être étayées par des documents justificatifs. Pour les marchés dont les acteurs sont en grande partie des investisseurs institutionnels, des dérogations aux conditions de transparence des informations post- négociation 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, de la liquidité ou du fonctionnement ordonné du marché.

693. Dans tous les cas, l'autorité de marché (qui est l'opérateur de la bourse, ou le régulateur, ou même les deux) doit, en tout état de cause, avoir accès à toutes les informations pour pouvoir évaluer la nécessité d'une dérogation et, le cas échéant, prescrire des solutions alternatives. En tout état de cause, le régulateur du marché doit, dans l'exercice de sa fonction de surveillance, être informé des décisions du marché en matière de transparence. En outre, il est important que les régulateurs surveillent le développement des dark pools afin de s'assurer qu'ils n'ont pas d'impact négatif sur le processus de formation des prix des marchés transparents. Lorsque les régulateurs craignent que le développement du dark trading[344] soit susceptible d'avoir un impact négatif sur le processus de formation des prix, ils doivent prendre des mesures appropriées pour y remédier.

694. En pratique, à l'exception de la vente en gros et de certaines plates-formes de transactions de vente libre, la plupart des marchés s'efforcent d'avoir des rapports et des publications des prix post-négociation aussi proches que possible du 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.

695. En définitive, l'approche finale adoptée par rapport à la transparence – au degré de rapidité– est une décision politique, prise au niveau de chaque pays, sur le poids à accorder aux intérêts contradictoires des différents acteurs du marché (petits investisseurs, institutions, intermédiaires et bourses de valeurs).[345] Le régulateur doit fournir des informations concernant les fondements de ces décisions et les moyens de réaliser les objectifs mentionnés dans les enjeux clés.

Repères

---

[344] Voir note de bas de page 341.

[345] Voir le document Transparency on Secondary Markets A Synthesis of the IOSCO Debate (Transparence sur les marchés secondaires : Synthèse des débats de l'OICV), supra, p. 23-24 et 30.

Entièrement appliqué

696. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

697. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, à l'exception de la Question 2(c) et/ou de la Question 1(a), sur un marché de négociation essentiellement institutionnel.

Partiellement appliqué

698. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l’exception des Questions 1(a), 2(c), 2(d) et 2(e) comme précisé précédemment et des Questions 1(b) et 1(c), car des informations post-négociation ne sont pas disponibles de manière équitable pour tous les acteurs sur un marché institutionnel.

Non appliqué

699. Incapacité de répondre par l’affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(a), 1(b), 1(c), 2(a), 2(b), le cas échéant, sous réserve des exceptions autorisées ou si des informations post- négociation ne sont pas disponibles soit en temps opportun, soit de manière équitable sur un marché accessible aux investisseurs individuels.

PFRMIC 37: La régulation doit être conçue de manière à détecter et à décourager les manipulations et autres pratiques déloyales. (OICV 36)

700. Les manipulations de marché (ou tentatives de manipulation), les comportements trompeurs, les délits d'initiés et autres conduites frauduleuses ou déloyales, peuvent déformer le système de diffusion des cours et, désavantager injustement les investisseurs.[346]

701. Une telle conduite peut être évitée à travers la mise en place de mécanismes qui pourraient inclure : la surveillance directe, l'inspection, la publication d'informations, les exigences en matière de conception des produits, les limitations de positions sur les opérations conformes à la charia, des règles d'établissement des cours, ou des suspensions de marché, complétées par d'autres règles relatives à l'application rigoureuse de la législation et des règles commerciales.

702. Un programme efficace de surveillance des marchés doit disposer d'un mécanisme permettant de contrôler le respect de la réglementation des valeurs mobilières, des règles du marché, des exigences de compétence opérationnelle et des normes du marché.

703. Le régulateur doit s'assurer qu'il existe au sein de l'entité des dispositifs permettant le contrôle permanent des opérations de négociation. Ces dispositifs doivent permettre d'ouvrir des enquêtes chaque fois que des opérations inhabituelles ou potentiellement irrégulières se produisent.

704. Il convient de veiller tout particulièrement à ce que la réglementation soit suffisante pour couvrir les opérations entre marchés. Par exemple, une opération dans laquelle le cours d'un produit conforme à la Charia sur le plan de l'équité est manipulé afin de profiter de la négociation d'options, de warrants ou d'autres produits structurés, qui peuvent ne pas être conformes à la Charia et être négociés sur un marché différent, ou lorsqu'il existe plusieurs marchés, qui n'utilisent pas tous une méthodologie de filtrage de la Charia, pour la négociation du même produit.[347]

---

[346] Voir le document « *Investigating and Prosecuting Market Manipulation* » (Enquêter et poursuivre les manipulations du marché et), rapport du Comité technique de l'OICV, mai 2000, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD1Q3.pdf ; et « *Principles for Financial Benchmarks* » (Principes des repères financiers), rapport du Comité technique de l'OICV, juillet 2013, p. 7-8, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD415.pdf.

[347] Certains des instruments mentionnés ici ne sont pas conformes à la Charia mais peuvent néanmoins être cotés sur des bourses ou d'autres systèmes de négociation qui ne revendiquent pas eux-mêmes la conformité à la

705. Les régulateurs doivent continuer à évaluer l'impact des évolutions technologiques et des changements de la structure du marché sur l'intégrité et l'efficacité du marché, y compris le trading algorithmique et à haute fréquence.[348] Sur cette base, les régulateurs doivent chercher à s'assurer que des mesures appropriées sont prises pour atténuer tout risque lié à l'intégrité et à l'efficacité du marché, y compris les risques liés à la formation des prix ou à la résilience et à la stabilité des marchés, auxquels ces évolutions donnent lieu.[349]

Enjeux clés

1. La régulation des opérations sur les marchés secondaires et autres marchés doit interdire : la manipulation du marché (ou tentatives de manipulation), les comportements trompeurs, les délits d'initiés et autres conduites frauduleuses ou déloyales et imposer des sanctions adéquates proportionnées et dissuasives.[350]

2. Le régulateur doit s'assurer que des dispositifs existent pour permettre le contrôle permanent des opérations de négociation. Ces dispositifs doivent permettre d'ouvrir des enquêtes chaque fois que des opérations inhabituelles ou potentiellement irrégulières se produisent. Les autorités de marché doivent disposer des règles, des programmes de conformité, des politiques de sanction et des pouvoirs pour interdire, détecter, prévenir et dissuader les pratiques abusives sur leurs marchés, y compris la manipulation (ou tentatives de manipulation) du marché.

3. La régulation doit couvrir des comportements entre marchés lorsque, par exemple, le prix d'un produit conforme à la charia peut être manipulé par la négociation d'options, de warrants ou d'autres produits structurés qui sont susceptibles de ne pas être conformes à la charia.[351] En outre, le régulateur doit coopérer et prendre

---

Charia. Dans ces circonstances, il est nécessaire d'empêcher la manipulation du prix d'un instrument conforme à la Charia par la négociation d'un autre qui ne l'est pas.

[348] Voir note de bas de page 316.

[349] Voir la Recommandation 4 dans le document « *Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency* » (Questions de réglementation soulevées par l'impact des changements technologiques sur l'intégrité et l'efficacité des marchés), supra, p. 47.

[350] Voir le document « *Investigating and Prosecuting Market Manipulation* », supra, pp. 5-6. (Enquêter et poursuivre la manipulation du marché) Voir également les PFRMIC 12 et 13.

[351] Voir note de bas de page 347.

toutes les dispositions nécessaires pour renforcer ses capacités de surveillance transfrontalière.[352]

4. L'existence d'un système d'échange d'informations adapté entre les autorités réglementaires concernées est indispensable pour garantir une application efficace.[353]

Questions clés

1. Le système de régulation interdit-il les pratiques suivantes concernant les produits admis à la négociation sur des bourses autorisées et des systèmes de négociation réglementés :

   a. La manipulation du marché ou des cours (ou tentative de manipulation du marché ou des cours) ?

   b. Les informations trompeuses ?

   c. Les délits d'initiés ?

   d. Le Front running (le non-respect des règles de priorité) ?

   e. D'autres comportements frauduleux ou trompeurs et les abus de marché ?

2. L'approche du régulateur pour détecter et dissuader de tels comportements associe-t-elle de façon efficace et appropriée :

   a. la surveillance directe, l'inspection, la publication d'informations comme, par exemple;

      i. la cotation des valeurs mobilières ou les exigences en matière de conception des produits (le cas échéant) ;

---

[352] Voir le document « *Technological Challenges to Effective Market Surveillance : Issues and Regulatory Tools* » (Défis technologique pour une surveillance efficace du marché : Enjeux et outils réglementaires), rapport final, rapport du Conseil de l'OICV, avril 2013, p. 37, disponible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD412.pdf.

[353] Voir le document « *Indexation: Securities Indices and Index Derivatives* » (Indexation : Indices de valeurs mobilières et produits dérivés d'indices), rapport du Comité technique de l'OICV, Février 2003, disponible sur https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD143.pdf. , p. 35-40 concernant le renforcement de la coopération inter marchés et transfrontalière.

ii. les limitations de positions sur les opérations conformes à la charia ;

iii. les exigences relatives aux pistes d'audit ;

iv. les règles d'affichage des cotations ;

v. les règles de traitement des ordres ;

vi. les règles de règlement des prix ;

vii. ou les suspensions de marché, complétées par l'application de la loi et des règles de négociation ? ou

b. les sanctions efficaces, proportionnées et dissuasives en cas d'infractions ?[354]

3. Des dispositions sont-elles prévues pour :

a. collecter et analyser de manière permanente les informations concernant les activités de négociation ?

b. soumettre les résultats de cette analyse aux responsables du marché et de la régulation qui sont habilités à prendre des mesures correctives le cas échéant ?

c. contrôler la conduite des intermédiaires du marché intervenant sur le(s) marché (s) ?

d. ouvrir une enquête plus approfondie sur des transactions ou des modèles de négociation suspects ?

4. S'il existe une possibilité de négociation entre les marchés nationaux, des dispositions sont-elles prévues pour:

a. l'inspection ;

b. l'assistance ; et

[354] Comparer les exigences des PFRMIC 11, 12 et 13.

c. l’échange d’informations, des exigences ou mécanismes pour contrôler et/ou remédier aux abus de négociation entre les marchés nationaux ?

5. S’il existe des liens avec des entités étrangères, une participation étrangère majeure ou des cotations croisées, des dispositions de coopération avec les régulateurs et/ou les marchés étrangers concernés sont-elles prévues pour résoudre les cas de manipulation et autres pratiques de négociation abusives ?

6. L'autorité de marché dispose-t-elle des capacités organisationnelles et techniques nécessaires pour surveiller efficacement les plateformes de négociation qu'elle supervise, y compris la capacité d'identifier les abus de marché et les activités susceptibles d'avoir un impact sur l'équité et l'ordre de la négociation sur ces plateformes ?[355]

Notes explicatives

706. Un programme de surveillance du marché efficace et crédible doit comprendre des pouvoirs solides pour lutter contre la fraude, la manipulation du marché ou les tentatives de manipulation. Ces pouvoirs peuvent être d'application générale ou se rapporter plus spécifiquement à un sujet particulier concernant la manipulation ou la tentative de manipulation. Par exemple, il peut s'agir de la manipulation ou de la tentative de manipulation d'une référence mentionnée dans un contrat ou un instrument financier.

707. Les éléments clés du contrôle de la conformité sont les suivants :

- la surveillance de l’activité de négociation quotidienne sur les marchés (à travers un programme de surveillance des marchés) ;

- la surveillance du comportement des intermédiaires du marché (par l'examen des opérations) ; et

- la collecte et l’analyse d’informations recueillies dans le cadre de ces activités.[356] Les techniques peuvent varier pour les marchés de valeurs mobilières. Le régulateur doit être invité à expliquer le fonctionnement de son approche pour détecter, dissuader et sanctionner les pratiques déloyales.

---

[355] « *Technological Challenges to Effective Market Surveillance : Issues and Regulatory Tools* » (Défis technologiques pour une surveillance efficace du marché : Enjeux et outils réglementaires), supra, p. 32
[356] « *Supervisory Framework for Markets* » (Cadre prudentiel des marchés), supra, p. 9.

708. Le cadre général de la surveillance des marchés et de la mise en œuvre de la réglementation au sein d'une juridiction doit être structuré de manière à permettre une détection active et coordonnée, et agir contre les manipulations ou les abus susceptibles d'affecter les opérations commerciales sur plusieurs marchés, y compris les systèmes de négociation organisés et les marchés de gré à gré, ainsi que les marchés physiques de produits de base sous-jacents.

709. Les exemples suivants illustrent certains cas où les informations relatives à la surveillance croisée des marchés sont pertinentes : lorsque l'instrument sous-jacent conforme à la Charia est négocié dans une juridiction autre que celle où l'instrument dérivé, non conforme à la charia, est négocié, ou lorsque des produits identiques sont négociés dans deux juridictions, les possibilités de fraude ou de manipulation peuvent être plus élevées en raison de la difficulté du régulateur d'une juridiction à contrôler directement les activités du marché ou à mener des enquêtes complètes sur les activités de marché dans une autre juridiction.[357] Cela s'applique également si le produit est négocié sur plusieurs marchés.[358]

710. Le régulateur peut utiliser un mécanisme de surveillance de bourse de valeurs ou de système de négociation, à condition de l'avoir examiné conformément au PFRMIC 35 au-dessus.

711. Les autorités de marché doivent être habilitées à demander l'accès à des informations dans des juridictions étrangères. Les autorités de marché doivent au moins cartographier les lacunes par rapport à leurs capacités de surveillance transfrontalière et être conscientes de leur ampleur.[359]

712. Les autorités du marché doivent surveiller les nouvelles formes ou variations d'abus de marché qui pourraient résulter des évolutions technologiques et agir en conséquence. Elles doivent également examiner leurs dispositifs (y compris les mécanismes de partage transfrontalier d'informations) et leurs capacités de surveillance permanente des opérations

[357] Voir note de bas de page 347
[358] Voir le document Multi-Jurisdictional Information Sharing for Market Oversight (Partage d'informations entre juridictions dans le cadre de la surveillance du marché), supra, p. 13
[359] Voir le document « *Technological Challenges to Effective Market Surveillance : Issues and Regulatory Tools* » (Défis technologiques pour une surveillance efficace du marché : Enjeux et outils réglementaires), supra, p. 37

(y compris les transactions, les ordres passés ou les ordres annulés) pour contribuer à garantir leur efficacité.[360]

Repères

Entièrement appliqué

713. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables.

Largement appliqué

714. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception des Questions 4 et 5, sous réserve qu'il n'y ait pas d'activité transfrontalière ou de marché croisé importante et qu'une coopération existe effectivement.

Partiellement appliqué

715. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables sauf que, si les Questions 4 et 5 sont applicables, il y a des preuves de l'existence de coopération et d'échange d'informations entre marchés nationaux et transfrontalière, bien qu'aucun accord formel de coopération ne soit conclu.

Non appliqué

716. 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), 3(d) ou 6 (le cas échéant), ou 7 ou si les Questions 4 ou 5 sont applicables, rien n'indique l'existence d'une coopération transfrontalière, que des accords de coopération soient formellement conclus ou non.

[360] Voir la Recommandation 5 dans le document « *Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency* » (Questions de réglementation soulevées par l'impact des changements technologiques sur l'intégrité et l'efficacité des marchés), supra, p. 48.

PFRMIC 38: La régulation doit avoir pour objectif d'assurer la bonne gestion des grands risques, du risque de défaillance et du dysfonctionnement du marché. (OICV 37)

717. La prise de risque reste un élément essentiel à un marché actif et la régulation ne doit pas entraver inutilement la prise de risque légitime. Au contraire, les régulateurs doivent promouvoir et permettre une gestion efficace des risques, en vue également de favoriser la résilience et la stabilité du marché et de garantir que les exigences relatives aux fonds propres et aux autres règles prudentielles sont : suffisantes pour faire face aux prises de risques appropriées ; permettent l'absorption de certaines pertes ; et contrôlent la prise de risque excessive. Il est donc essentiel de disposer d'un processus de compensation et de règlement bien structuré, soumis à une surveillance et qui utilise des outils efficaces de gestion des risques. Le système juridique doit également soutenir de dispositifs juridiques efficaces et sûrs pour traiter les défaillances. Il s'agit d'une question qui va au -delà de la loi sur les valeurs mobilières pour faire appel aux dispositions sur l'insolvabilité d'une juridiction. Il peut également être nécessaire d'examiner les questions relatives aux dispositions en matière d'insolvabilité à la lumière des règles et principes de la Charīa, et voir dans quelle mesure ces questions sont prises en compte dans le cadre juridique et réglementaire de la juridiction. La loi sur l'insolvabilité doit permettre d'isoler les risques, de maintenir et d'appliquer des couvertures de marge versées préalablement au système en dépit d'une défaillance, ou de l'ouverture d'une procédure administrative ou de faillite. La marge est considérée comme un trust détenu par la bourse ou la chambre de compensation, qui ne peut être utilisé qu'en cas de défaillance, de négligence ou d'inconduite, et qui est restitué à son propriétaire une fois qu'il a quitté définitivement le marché.

718. Des événements qui surviennent dans une autre juridiction ou sur le plan international peuvent constituer des facteurs d'instabilité. Ainsi donc, les réponses apportées par les régulateurs aux perturbations du marché doivent viser à promouvoir la stabilité des marchés aux niveaux national et international, par le biais de la coopération et d'échange d'informations.

Enjeux clés

Contrôle des expositions importantes

1. Les autorités de marché[361] doivent disposer des mécanismes de surveillance des positions ouvertes ou des expositions de crédit, sur les opérations non réglées qui sont suffisamment importantes pour constituer un risque pour le marché ou pour une entreprise de compensation (à savoir des positions importantes)[362] et, à cet effet :

    a. déterminer des seuils de déclenchement adaptés à leur marché et contrôler en permanence l'importance des positions sur leur marché.[363]

    b. Avoir accès, le cas échéant, aux informations relatives à l'importance et à la propriété des positions détenues par les clients directs des intermédiaires de marché.[364]

    c. Avoir le pouvoir de prendre des mesures appropriées lorsqu'un acteur direct du marché ne met pas les informations requises à la disposition de l'autorité de marché.

    d. Avoir le pouvoir de prendre des mesures appropriées, telles que d'exiger qu'un acteur du marché réduise ses expositions, augmente sa marge ou dépose des garanties supplémentaires.

    e. mettre en place des mécanismes qui facilitent l'échange d'informations sur les positions importantes par le biais de canaux adéquats.

Procédures relatives aux défaillances - Transparence et efficacité

---

[361] Le terme « autorité de marché » est utilisé, dans le cas de positions importantes, pour désigner 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 compétente peut, selon la juridiction, être un organisme de régulation, un OAR et/ou le marché lui-même. Report on « *Cooperation between Market Authorities and Default Procedures* » (Rapport sur la coopération entre autorités de marché et procédures relatives aux défaillances), supra, p. 2.

[362] Le terme « position importante » se réfère à une position ouverte suffisamment importante pour entraîner un risque pour le marché ou pour l'organisme de compensation.

[363] L'évaluateur doit exiger des éléments empiriques de l'existence d'une procédure d'évaluation avant de conclure qu'il existe un contrôle continu efficace.

[364] Le client direct (c'est-à-dire immédiat) d'un courtier qui a signé les documents du compte peut en réalité opérer pour le compte d'une personne inconnue qui contrôle le compte (le bénéficiaire effectif). Une autorité de marché doit être en mesure d'identifier un tel bénéficiaire effectif afin de regrouper les positions, par exemple. Voir aussi id, p. 66.

2. Les autorités de marché doivent mettre à la disposition des acteurs du marché les informations pertinentes concernant les procédures relatives aux défaillances du marché.

3. Les régulateurs doivent s'assurer que les procédures relatives aux défaillances et les mesures coercitives autorisées sont efficaces et transparentes.

4. Les autorités de marché régissant des produits connexes doivent se concerter, dès que possible, afin de minimiser les effets néfastes des perturbations du marché.

Questions clés

Contrôle des expositions importantes

1. L'autorité de marché dispose-t-elle d'un mécanisme visant 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, qui comprend :

   a. le déclenchement de seuils qualitatifs ou quantitatifs adaptés au marché pour identifier d'importantes expositions (tel que défini par l'autorité de marché), un contrôle permanent et un processus d'évaluation ?[365]

   b. l'accès, en cas de besoin, aux informations relatives à l'importance et au bénéficiaire effectif des positions détenues par les clients directs des intermédiaires de marché ?

   c. le pouvoir de prendre des mesures appropriées à l'encontre d'un acteur du marché qui ne fournit pas les informations requises pour évaluer une exposition (par ex., demander la liquidation des positions, augmenter les dépôts de garantie obligatoires et/ou retirer le droit de négociation) ?[366]

   d. le pouvoir général de prendre des mesures appropriées, par exemple pour imposer aux acteurs du marché qui détiennent ou contrôlent des expositions importantes de réduire leurs positions ou d'afficher une marge accrue ?

---

[365] Voir le document « *Report on Cooperation between Market Authorities and Default Procedures* » (Rapport sur la coopération entre autorités de marché et procédures relatives aux défaillances), supra, p. 3, para. 4.
[366] Id, p. 4, para. 8.

2. Des dispositions, formelles ou informelles, existent-elles pour permettre aux marchés et aux régulateurs d'échanger des informations sur des positions importantes des acteurs de marché habituels ou sur des produits connexes :

   a. dans la juridiction nationale ?

   b. dans d'autres juridictions pertinentes ?[367]

Procédures relatives aux défaillances - Transparence et efficacité

3. L'autorité de marché met-elle à la disposition des acteurs du marché les procédures applicables en cas de défaillance, notamment les informations concernant :

   a. les circonstances générales dans lesquelles des actions peuvent être engagées?

   b. qui peut les engager?

   c. le champ d'application des mesures qui peuvent être prises ?

4. Les procédures en cas de défaillance, et/ou la législation nationale, permettent-elles aux marchés et/ou au (x) système (s) de compensation et de règlement d'isoler rapidement le problème d'une entreprise défaillante en traitant ses positions ouvertes pour son compte ainsi que les positions qu'elle détient pour le compte de clients ; ou bien de protéger les fonds et les actifs des clients contre la défaillance d'un intermédiaire conformément à la législation nationale ?

5. Existe-t-il un mécanisme permettant aux autorités des marchés de produits connexes de se concerter pour minimiser les effets négatifs des perturbations du marché ?

Notes explicatives

Surveillance des « grandes expositions aux risques »

[367] Id, p. 4, para. 8 concernant la promotion de mécanismes formels/informels. Voir aussi Report on Trading Halts and Market Closures (Rapport sur les arrêts de négociation et les fermetures des marchés), supra, p. 23-24.

719. Les autorités de marché doivent surveiller étroitement les grandes expositions aux risques et échanger des informations afin de permettre une évaluation appropriée du risque. L'approche de la surveillance des grandes expositions aux risques contenue dans cette méthodologie reflète, comme indiqué dans le préambule de la méthodologie relative aux marchés secondaires et autres, que « la réglementation peut varier selon la structure du marché, l'acteur du marché ou le produit... ». Ainsi, l'évaluation des Questions clés connexes doit tenir compte des différentes structures réglementaires en place et des caractéristiques des marchés.

720. Par exemple, la Méthodologie tient compte du fait que la fonction de surveillance des grands risques peut être assurée par un organisme de régulation, un OAR, et/ou le marché lui-même (c'est-à-dire une « autorité de marché »).

721. De même, en indiquant que des « seuils de déclenchement » (qui sont des critères qualitatifs ou quantitatifs utilisés pour identifier une exposition importante) doivent être établis, les Principes et la Question clé 1 précisent qu'ils doivent être « appropriés » aux marchés en question. A cet égard, la détermination de ce qui constitue une « grande exposition » sera effectuée par « l'autorité de marché » compétente dans le cadre de son pouvoir discrétionnaire. Il s'ensuit donc que tous les marchés n'auront pas les mêmes besoins de surveillance des grandes expositions aux risques, les mêmes seuils de déclenchement ou la même approche en matière de surveillance. Ces niveaux vont varier nécessairement entre les différents marchés et contrats, et doivent être soumis à un examen régulier pour s'assurer qu'ils sont adaptés aux conditions courantes du marché.

722. Pour remplir cette fonction de surveillance, les autorités de marché doivent avoir accès aux informations sur la taille et la propriété effective des positions détenues par les clients « directs » des membres du marché (c'est-à-dire, les clients avec lesquels le membre du marché traite). Les autorités de marché peuvent alors prendre les mesures appropriées, telles qu'exiger que le membre réduise l'exposition, ou augmenter les exigences de marge.

723. Les autorités de marché doivent promouvoir des mécanismes qui facilitent le partage des informations susmentionnées par des canaux appropriés. Lorsqu'un membre du marché ne met pas les informations pertinentes à la disposition de l'autorité de marché, celle-ci doit pouvoir prendre des mesures appropriées - tout en tenant compte des mécanismes déjà prévus par la contrepartie centrale, tels que : l'imposition de limites aux transactions futures du membre, l'exigence de liquidation des positions, le relèvement des exigences de marge, ou la révocation des privilèges de négociation.

Les objectifs d'intégrité du marché et d'intégrité financière de la surveillance des grandes expositions aux risques

724. Le programme de surveillance lui-même doit être adapté non seulement au type de marché, mais également à l'objectif de surveillance - c'est-à-dire l'intégrité du marché ou l'intégrité financière.

Défaillances de marché

725. Efficacité et transparence - Les régulateurs doivent s'assurer que les procédures relatives aux défaillances sont efficaces et transparentes. Les autorités de marché doivent mettre à la disposition des acteurs du marché les informations pertinentes concernant les procédures relatives aux défaillances du marché.

726. Consultation et partage d'informations -Les autorités de marché régissant des instruments connexes doivent se concerter dès que possible afin de minimiser les effets préjudiciables des perturbations du marché. Les informations qui peuvent être nécessaires comprennent les plans d'urgence, les personnes à contacter et les mesures structurelles pour faire face aux perturbations du marché ; et des informations sur les conditions du marché (telles que les mesures prises par les autorités du marché, les prix, les activités commerciales et les données agrégées du marché).

727. Des événements qui surviennent dans une autre juridiction ou sur le plan international peuvent constituer des facteurs d'instabilité. Ainsi donc, les réponses apportées par les régulateurs aux perturbations du marché doivent viser à promouvoir la stabilité des marchés aux niveaux national et international, par le biais de la coopération et d'échange d'informations.

728. Loi sur l'insolvabilité - Le système juridique doit soutenir des dispositifs efficaces et juridiquement sûrs pour le traitement des défaillances. Il s'agit d'une question qui va au -delà de la loi sur les valeurs mobilières pour faire appel aux dispositions sur l'insolvabilité d'une juridiction. La loi sur l'insolvabilité doit soutenir l'isolement des risques ainsi que le maintien et l'application de la marge préalablement versée au système, en dépit d'une défaillance, ou de l'ouverture d'une procédure administrative ou de faillite.

729. Par exemple, les mécanismes suivants peuvent être pertinents pour faire face à une défaillance financière ou une perturbation du marché, même si d'autres mécanismes peuvent

également être appropriés s'ils permettent d'atteindre les objectifs d'isolement des risques et de protection des fonds pour éviter qu'ils servent à couvrir la défaillance de l'intermédiaire.

- Une législation nationale sur l'insolvabilité qui tient spécifiquement compte des procédures en cas de défaillance du marché.
- Des garanties de la banque centrale conformes à la charia.
- L'utilisation des fonds et actifs de l'entreprise défaillante pour répondre aux exigences des contreparties du marché.
- Le transfert ou la liquidation des positions des clients de l'entreprise défaillante conformément aux règles du marché sans ingérence de la loi sur la faillite.[368]
- Le transfert des fonds et des actifs des clients, ou l'utilisation d'un système de protection.
- Lorsque les positions ou les fonds des clients doivent être transférés, des dispositions doivent être prises pour distinguer les positions, les dépôts et les charges à payer.

730. Le régulateur doit identifier tous les problèmes concernant la loi sur la faillite.

Repères

Entièrement appliqué

731. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables, en tenant compte du fait que la combinaison des mécanismes énumérés dans la Question 5, disponibles dans la juridiction suffit à réduire l'impact de toute défaillance et, en particulier, à isoler le risque pour l'institution défaillante.[369]

Largement appliqué

---

[368] La liquidation est acceptable lorsque 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 règlementation applicable ne permet pas les transferts. Voir également Rapport sur la coopération entre autorités de marché et procédures relatives aux défaillances, supra, para. 6(3). Le marché ne doit cependant pas être obligé de maintenir des opérations ouvertes non réglées si un acteur direct n'a pas honoré ses obligations.

[369] En outre, les réponses aux perturbations du marché doivent chercher à promouvoir la stabilité nationale et internationale à travers la coopération et l'échange d'informations.

732. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables sous réserve d'une évaluation des mécanismes dans la Question 5 et à l'exception des Questions 1(a), 1(b), 1(c), 2(b) et 3(a), à condition que d'autres mesures soient mises en place pour faire face aux risques liés aux opérations inter-marchés.[370]

Partiellement appliqué

733. Requiert des réponses affirmatives à toutes les Questions applicables à l'exception des Questions 1(a), 1(b), 1(c), 2 (b), 3(a) et 5.

Non appliqué

734. Incapacité de répondre par l'affirmative à une ou plusieurs des Questions 1(d), 2(a) et le cas échéant, aux questions 3(b), 3(c) et 4.

[370] Une notification des dérogations basée sur un programme de surveillance est compatible avec le contrôle envisagé par la Question clé 1(a).

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
1	*Mécanismes permettant aux plateformes de négociation de gérer efficacement les risques liés au commerce électronique et les plans de continuité des opérations, rapport final,* rapport du Comité de l'OICV, décembre 2015, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD522.pdf.	34 35	
2	*Post-Trade Transparency in the Credit Default Swaps Market (Transparence post-négociation dans les marchés de contrats d'échange sur défaut),* rapport final du Conseil de l'OICV,août 2015, accessible sur http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD499.pdf	36 37	
3	*Regulatory Issues Raised by Changes in Market Structure (Questions réglementaires soulevées par les évolutions de la structure de marché),* rapport final du Conseil de l'OICV, Décembre 2013 http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD431.pdf.	34 35	
4	*Principles for Financial Benchmarks (Principes pour les repères financiers),* rapport du Conseil de l'OICV, Juillet 2013, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD45.pdf	37	7
5	*Technological Challenges to Effective Market Surveillance : Issues and Regulatory Tools (Défis technologiques pour une surveillance efficace du marché : Enjeux et outils*	37 37	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
	réglementaires), rapport final du Conseil de l'OICV, avril 2013, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD412.pdf		
6	*Regulatory Issues Raised by the Impact of Technological Changes on Market Integrity and Efficiency (Questions réglementaires soulevées par l'impact des changements technologiques sur l'intégrité et l'efficience des marchés), rapport du Comité technique del'OICV, Octobre 2011,* https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD361.pdf.	Pream 34 34 35 38	
7	*Principles for Dark Liquidity (Principes relatifs aux liquidités opaques), rapport final,* rapport du Comité technique de l'OICV, Mai 2011, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD353.pdf.	34 36	
8	*Principles for Direct Electronic Access to Markets (Principles relatifs à l'accès électronique direct aux marchés),* rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, août 2010*,* https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD332.pdf	32 32 34	
9	*Transparency of Structured Finance Products (Transparence des produits financiers structurés),* rapport final, rapport du Comité technique de l'OICV, juillet 2010, disponible sur	36	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
	https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD326.pdf		
10	*Principes relatifs à la coopération en matière de surveillance transfrontalière,* rapport du Comité technique de l'OICV, mai 2010, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD322.pdf.	34 35	14 15 16
11	*Principes concernant l'externalisation par les marchés, rapport final,* rapport du Comité technique de l'OICV, Juillet 2009, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD299.pdf.	34	
12	*Échange d'informations multi-juridictionnel pour la surveillance des marchés, rapport final,* rapport du Comité technique de l'OICV, avril 2007, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD248.pdf.	34 35 37	14
13	*Problèmes de réglementation liés à l'évolution des taux de change,* rapport final, rapport du Comité technique del'OICV, novembre 2006, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD225.pdf.	34 35	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
14	*Policies on Error Trades (Politiques concernant les erreurs de négociation), rapport final,* rapport du Comité technique de l'OICV, Octobre 2005, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD208.pdf.	34	
15	*Transparency of Corporate Bond Markets (Transparence des marchés des obligations de sociétés),* rapport du Comité technique de l'OICV, Mai 2004, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD168.pdf	36	
16	*Indexation: Securities Indices and Index Derivatives (Indexation : Indices de valeurs mobilières et dérivés d'indices), rapport du Comité technique de l'OICV, Février 2003,* https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD143.pdf,	37	
17	*Report on Trading Halts and Market Closures (Rapport sur les arrêts de négociation et les fermetures des marchés),* rapport du Comité technique de l'OICV, Novembre 2002*,* https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD138.pdf.	35 35 38	
18	*Transparency and Market Fragmentation (Transparence et fragmentation des marchés), rapport du* *du Comité technique de l'OICV, Novembre 2001, accessible sur*	36	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
	https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD124.pdf		
19	*Report on Trading Halts and Market Closures (Rapport sur les arrêts de négociation et les fermetures des marchés), rapport du Comité technique de l'OICV, Novembre 2002,* https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD103.pdf.	37	
20	*Supervisory Framework for Markets (Cadre de surveillance des marchés),* rapport du Comité technique de l'OICV, Mai 1999, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD90.pdf	34 35 37 38	
21	*Rapport sur la coopération entre autorités de marché et procédures relatives aux défaillances,* rapport du Comité Technique de l'OICV, Mars 1996, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD49.pdf	38 38	33
22	*Report on Issues in the Regulation of Cross-Border Proprietary Screen-Based Trading Systems (Rapport sur les questions relatives à la réglementation des systèmes transfrontaliers privés de transaction basés sur écran) , rapport de l'OICV, Octobre 1994,* https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD42.pdf.	34	

	Document	PFRMIC	Autre PFRMIC
23	*Transparency on Secondary Markets: A Synthesis of the IOSCO Debate (Transparence sur les marchés secondaires : Synthèse des débats de l'OICV), rapport du Comité technique de l'OICV, Décembre 1992,* https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD27.pdf	36	
24	*Coordination between Cash and Derivative Markets (Coordination entre les marchés au comptant et les marchés dérivés),* rapport du Comité technique de l'OICV,Octobre 1992, https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdfdocs/IOSCOPD22.pdf.		

PFRMIC	PRINCIPES DE L'OICV	Spécificités de la finance islamique traitées par des nouveaux ajouts / changements	Enjeux clés nouveaux/modifiés	Questions clés nouvelles/modifiées
PRINCIPES RELATIFS AU RÉGULATEUR				
PFRMIC 1	Principe 1	Maintenu avec un ajout explicatif	–	–
PFRMIC 2	Principe 2	Ajout apporté pour rendre compte de la responsabilité du régulateur sur les questions de conformité à la Charīa où le régulateur assume des responsabilités et des pouvoirs opérationnels dans ce cadre	EC 6 EC 7	QC 6(a) QC 7(a)(b) (c)
PFRMIC 3	Principe 3	Ajout au facteur de suffisance de pouvoirs, de ressources et de compétences du régulateur en matière de conformité à la Charīa dans le cadre duquel le régulateur assume une responsabilité opérationnelle et une obligation de rendre compte	EC 3	QC 7
PFRMIC 4	Principe 4	Maintenu avec un ajout explicatif	–	–
PFRMIC 5	Principe 5	Maintenu	–	–
PFRMIC 6	Principe 6	Maintenu avec un ajout explicatif	–	–
PFRMIC 7	Principe 7	Maintenu	–	–
PFRMIC 8	Principe 8	Maintenu avec un ajout explicatif	–	–

PRINCIPES RELATIFS À L'AUTO-RÉGULATION				
Preamble	**Preamble**	Ajout explicatif		
PFRMIC 9	Principe 9	Ajout apporté dans le cadre de la surveillance des mécanismes de gouvernance de la Charīa	–	QC 3(d)
PRINCIPE RELATIF À LA GOUVERNANCE DE LA CHARIA				
PFRMIC 10	**Pas d'équivalent**	**Nouveau principe sur la gouvernance de la Charīa**		
PRINCIPES RELATIFS À L'APPLICATION DES LOIS ET RÈGLEMENTS				
Préambule	**Préambule**	Ajout explicatif	–	–
PFRMIC 11	Principe 10	Maintenu	–	–
PFRMIC 12	Principe 11		–	–
PFRMIC 13	Principe 12	Ajout explicatif	–	–
PRINCIPES RELATIFS À LA COOPÉRATION EN REGLEMENTATION				
Préambule	**Préambule**	Ajout explicatif	–	–

PFRMIC 14	Principe 13	Ajout explicatif	–	–
PFRMIC 15	Principe 14	Maintenu	–	–
PFRMIC 16	Principe 15	Ajout pour inclure la capacité du régulateur à fournir une assistance efficace et en temps opportun aux régulateurs étrangers désireux d'obtenir des documents auprès d'une autorité compétente concernant le respect des exigences de la Charīa par l'actif /le projet sous-jacent qui soutient un titre vendu/coté/émis à l'étranger	–	QC 1(d)
PRINCIPES RELATIFS AUX ÉMETTEURS				
Préambule	**Préambule**	Ajout explicatif	–	–
PFRMIC 17	Principe 16	Ajout concernant l'admission à la cotation des ṣukūk par les émetteurs étrangers, conformément aux Principes directeurs de l'IFSB-19 relatifs aux exigences de divulgation , plus précisément, la section de 2.2 divulgations pour les sukūk	–	QC 9
PFRMIC 18	Principe 17	Maintenu	–	–
PFRMIC 19	Principe 18	Ajout explicatif	–	–
PFRMIC 20	**Pas d'équivalent**	**Nouveau principe relatif aux sukūk**		

PRINCIPES RELATIFS AUX AUDITEURS, AGENCES DE NOTATION ET AUTRES PRESTATAIRES DE SERVICES D'INFORMATION				
PFRMIC 21	Principe 19	Ajout explicatif	–	–
PFRMIC 22	Principe 20	Maintenu	–	–
PFRMIC 23	Principe 21	Maintenu	–	–
PFRMIC 24	Principe 22	Ajout concernant les agences de notation qui revendiquent l'utilisation d'une approche spécialisée pour l'évaluation des MCI, par rapport aux critères d'identification appropriés pour ces agences de notation et dans le cadre de la cohérence et de la comparabilité des méthodes	EC 4	QC 1(a) QC 4(a)(iii)
PFRMIC 25	Principe 23	Maintenu	–	–
PRINCIPES RELATIFS AUX ORGANISMES DE PLACEMENTS COLLECTIFS ISLAMIQUES				
Préambule	**Préambule**	Ajout explicatif	–	–
PFRMIC 26	Principe 24	Ajout concernant les critères d'admission pour les opérateurs des OPCI et ICIS et les mesures relatives à l'application de la Charīa, conformément à l'IFSB-6	EC 1 EC 5	QC 2(f) QC 2(g) QC 5
PFRMIC 27	Principe 25	Maintenu	–	–
PFRMIC 28	Principe 26	Ajout concernant les exigences de divulgation pour les MCI conformément à l'IFSB-19	EC 7	QC 13 QC 14 QC 15

PFRMIC 29	Principe 27	Exclusion du contenu sur les FMM à valeur liquidative stable	–	QC 5
Pas d'équivalent	Principe 28	Supprimé		
PRINCIPES RELATIFS AUX INTERMÉDIAIRES DE MARCHÉ				
Préambule	**Préambule**	Ajout explicatif		
PFRMIC 30	Principe 29	La QC supplémentaire concernant les exigences d'autorisation ou d'agrément pour les intermédiaires de marché opérant sur les marchés de capitaux islamiques conformément à la finance islamique et aux principes de la Charīa	EC 2(b) EC 2(d)	QC 2(d) QC 2(f)
PFRMIC 31	Principe 30	maintenu tel quel, sans ajouts, car les exigences en matière d'adéquation des fonds propres pour les intermédiaires de marché n'ont pas fait l'objet d'études poussées jusqu'ici, par rapport aux marchés de capitaux islamiques	–	–
PFRMIC 32	Principe 31	La QC supplémentaire concerne la garantie de respect continu par l'intermédiaire de marché, des décisions d'un conseil de la Charīa ou d'un organisme similaire	EC 1(a)	QC 1(b)
PFRMIC 33	Principe 32	Maintenu	–	–
PRINCIPES RELATIFS AUX MARCHÉS SECONDAIRES ET AUTRES MARCHÉS				
Préambule	**Préambule**	Ajout explicatif	–	–
PFRMIC 34	Principe 33	Ajout concernant l'opérateur d'une bourse qui est chargé de déterminer la conformité d'un produit à la Charīa, par rapport à l'exigence de ressources,	EC 1 EC 3	QC 2(e) QC 2(f)

		de compétences et de connaissances nécessaires		
PFRMIC 35	Principe 34	Maintenu	–	–
PFRMIC 36	Principe 35		–	–
PFRMIC 37	Principe 36	Exclusion des EC et QC sur les marchés dérivés de matières premières	–	–
PFRMIC 38	Principe 37	modifications apportées à la QC concernant la vente à découvert ; et exclusion des QC sur les marchés dérivés de matières premières	EC 5 EC 7	QC 6
PRINCIPES RELATIFS À LA COMPENSATION ET AU RÈGLEMENT				
No Equivalent	Principe 38	Supprimé	–	–