

Avis de consultation des ACVM

Projet de Modifications à la Norme canadienne 94-101 sur la *compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale*

Projet de modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 94-101 sur la *compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale*

Le 12 octobre 2017

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publient les textes suivants pour une période de consultation de 90 jours prenant fin le 10 janvier 2018 :

- le projet de modifications à la Norme canadienne 94-101 sur la *compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (la **règle**) (le **projet de modification de la règle**);
- le projet de modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 94-101 sur la *compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (l'**instruction complémentaire**) (le **projet de modification de l'instruction complémentaire**).

Le projet de modification de la Norme canadienne et le projet de modification de l'instruction complémentaire sont appelés collectivement les **projets de textes de modification**. Le présent avis a pour objet de recueillir des commentaires sur les projets de textes de modification.

Contexte

Les ACVM proposent les projets de textes de modification en s'appuyant sur des consultations menées auprès de divers participants au marché et des commentaires qu'ils ont formulés, afin de promouvoir avec plus d'efficacité et d'efficience les objectifs sous-tendant la règle.

La règle a été publiée le 19 janvier 2017 et est entrée en vigueur le 4 avril 2017 (sauf en Saskatchewan, où elle est entrée en vigueur le 5 avril 2017). Elle a pour objet de réduire le risque de contrepartie sur le marché des dérivés de gré à gré en obligeant certaines contreparties à compenser certains dérivés précis par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale (l'**obligation de compensation**).

L'obligation de compensation a commencé à s'appliquer à certaines contreparties à la date d'entrée en vigueur de la règle et devait, à l'origine, commencer à s'appliquer à

certaines autres le 4 octobre 2017. Pour faciliter le processus d'élaboration des projets de textes de modification, notamment la présente publication pour consultation, les autorités membres des ACVM (hormis celle de l'Ontario) ont dispensé de l'obligation de compensation jusqu'au 20 août 2018 les contreparties qui y auraient été tenues à compter du 4 octobre 2017¹. En Ontario, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario a modifié la règle pour reporter au 20 août 2018 la date de prise d'effet de cette obligation pour ces contreparties².

Objet des projets de textes de modification

Les projets de textes de modification visent à préciser les contreparties et les types de dérivés assujettis à l'obligation de compensation.

Le projet de modification de l'instruction complémentaire va de pair avec le projet de modification de la règle.

Résumé du projet de modification de la règle

À l'heure actuelle, le paragraphe 1 de l'article 3 de la règle exige qu'une contrepartie locale à une transaction sur un dérivé obligatoirement compensable le soumette pour compensation à une agence de compensation et de dépôt réglementée si au moins l'une des situations suivantes s'applique :

- conformément à l'alinéa *a* du paragraphe 1 de cet article, la contrepartie est un participant à une agence de compensation et de dépôt réglementée et est abonnée aux services de compensation pour la catégorie de dérivés à laquelle le dérivé obligatoirement compensable appartient;
- conformément à l'alinéa *b* du paragraphe 1 de cet article, la contrepartie est une entité du même groupe que le participant visé à l'alinéa *a* de ce paragraphe et le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois excède 1 milliard de dollars, compte non tenu des dérivés auxquels l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 7 s'applique;
- conformément à l'alinéa *c* du paragraphe 1 de cet article, la contrepartie est une contrepartie locale dans un territoire du Canada, autre qu'une contrepartie à laquelle l'alinéa *b* de ce paragraphe s'applique, et le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois, combiné à celui de chaque entité du même groupe qui est une contrepartie locale dans un territoire du Canada, excède 500 milliards de dollars, compte non tenu des dérivés auxquels l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 7 s'applique.

Les alinéas *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3 font l'objet des modifications apportées

¹ Se reporter à l'Ordonnance générale 94-501, accessible sur le site Web de l'autorité en valeurs mobilières du territoire intéressé.

² En Ontario, se reporter aux modifications au *National Instrument 94-101 Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives* publiées par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario le 6 juillet 2017.

en Ontario à la date de prise d'effet pertinente et des dispenses prévues par l'ordonnance générale dans tous les autres territoires, comme il en est question ci-dessus.

Les modifications qu'il est proposé d'apporter à ces alinéas viendraient exclure de l'obligation de compensation toute fiducie ou tout fonds d'investissement qui est une entité du même groupe que l'une ou l'autre des entités suivantes : *i*) un participant d'une agence de compensation et de dépôt réglementée qui est abonné aux services de compensation pour un dérivé obligatoirement compensable; *ii*) une contrepartie locale dont le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois, combiné à celui de chaque entité canadienne du même groupe, excède 500 milliards de dollars. Ces fonds d'investissement et fiducies seraient donc dispensés de l'obligation de compensation.

Par ailleurs, pour le calcul du montant notionnel brut des dérivés en cours pour l'application du seuil de 500 milliards de dollars prévu à l'alinéa *c* du paragraphe 1 de l'article 3, ce montant ne serait plus, dans le cas d'un fonds d'investissement ou d'une fiducie, combiné avec celui d'autres entités du même groupe.

De plus, l'obligation de compensation prévue à l'alinéa *c* du paragraphe 1 de l'article 3 ne s'appliquerait plus à la contrepartie locale dont le montant notionnel brut de ses dérivés en cours est égal ou inférieur à 1 milliard de dollars, compte non tenu du montant notionnel des dérivés obligatoirement compensables auxquels l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 7 s'applique.

Enfin, les modifications proposées à l'Annexe A de la règle retireraient de la liste des dérivés obligatoirement compensables les swaps indexés sur le taux à un jour et les contrats de garantie de taux dont le type de notionnel est variable puisqu'ils ne sont actuellement pas offerts pour compensation par les agences de compensation et de dépôt réglementées.

Points d'intérêt local

Une annexe est publiée dans tout territoire intéressé qui contient de l'information supplémentaire ne se rapportant qu'à ce territoire.

Consultation

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le **10 janvier 2018**. Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

Par ailleurs, tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com et de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca. Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Nous remercions d'avance les intervenants de leur participation.

Veillez adresser vos commentaires à chacune des autorités suivantes :

Alberta Securities Commission
Autorité des marchés financiers
Bureau des valeurs mobilières du Nunavut
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Nova Scotia Securities Commission
Office of the Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard

Veillez envoyer vos commentaires **seulement** aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres autorités :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square-Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Grace Knakowski
Secretary
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
20 Queen Street West
22nd floor
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
comments@osc.gov.on.ca

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Lise Estelle Brault
Coprésidente du Comité des ACVM sur les dérivés
Directrice principale de l'encadrement des dérivés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4481
lise-estelle.brault@lautorite.qc.ca

Kevin Fine
Coprésident du Comité des ACVM sur les dérivés
Director, Derivatives Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8109
kfine@osc.gov.on.ca

Paula White
Deputy Director, Compliance and Oversight
Commissions de valeurs mobilières du
Manitoba
204 945-5195
paula.white@gov.mb.ca

Michael Brady
Manager, Derivatives
British Columbia Securities Commission
604 899-6561
mbrady@bcsc.bc.ca

Wendy Morgan
Conseillère juridique principale
Commission des services financiers et des
services aux consommateurs (Nouveau-
Brunswick)
506 643-7202
wendy.morgan@fcnb.ca

Martin McGregor
Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-2804
martin.mcgregor@asc.ca

Abel Lazarus
Director, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
902 424-6859
abel.lazarus@novascotia.ca

Liz Kutarna
Deputy Director, Capital Markets, Securities
Division
Financial and Consumer Affairs Authority of
Saskatchewan
306 787-5871
liz.kutarna@gov.sk.ca

PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME CANADIENNE 94-101 SUR LA COMPENSATION OBLIGATOIRE DES DÉRIVÉS PAR CONTREPARTIE CENTRALE

1. L'article 1 de la Norme canadienne 94-101 sur la *compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* est modifié par l'insertion, dans le paragraphe 1 et après la définition de l'expression « dérivé obligatoirement compensable », de la suivante :

« « fonds d'investissement » : un fonds d'investissement au sens de la Norme canadienne 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement ».

2. L'article 3 de cette règle est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 1, des alinéas *b* et *c* par les suivants :

« *b*) elle remplit les conditions suivantes :

i) elle est une entité du même groupe que le participant visé à l'alinéa *a*;

ii) elle n'est ni un fonds d'investissement ni une fiducie;

iii) à un moment quelconque après la date d'entrée en vigueur de la présente règle, le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois excède 1 000 000 000 \$, compte non tenu des dérivés auxquels l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 7 s'applique;

« *c*) elle remplit les conditions suivantes :

i) elle est une contrepartie locale dans un territoire du Canada;

ii) elle n'est ni un fonds d'investissement ni une fiducie;

iii) à un moment quelconque après la date d'entrée en vigueur de la présente règle, le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois, combiné à celui de chaque entité du même groupe qui n'est ni un fonds d'investissement ni une fiducie et qui est une contrepartie locale dans un territoire du Canada, excède 500 000 000 000 \$, compte non tenu des dérivés auxquels l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 7 s'applique;

iv) à un moment quelconque après la date d'entrée en vigueur de la présente règle, le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois excède 1 000 000 000 \$, compte non tenu des dérivés auxquels l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 7 s'applique. ».

3. L'article 5 de cette règle est modifié par la suppression du mot « toutes ».

4. L'article 7 de cette règle est modifié, dans le paragraphe 1 par le remplacement,

dans l'alinéa *a*, du mot « si » par le mot « et ».

5. L'article 8 de cette règle est modifié par le remplacement, dans l'alinéa *e*, du mot « est » par les mots « a été ».

6. L'Annexe A de cette règle est remplacée par la suivante :

**« ANNEXE A
DÉRIVÉS OBLIGATOIREMENT COMPENSABLES
(paragraphe 1 de l'article 1)**

Swaps de taux d'intérêt

Type	Taux variable de référence	Monnaie de règlement	Échéance	Type de monnaie de règlement	Optionalité	Type de notionnel
Fixe-variable	CDOR	CAD	28 jours à 30 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Fixe-variable	LIBOR	USD	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Fixe-variable	EURIBOR	EUR	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Fixe-variable	LIBOR	GBP	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Variable-variable	LIBOR	USD	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Variable-variable	EURIBOR	EUR	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Variable-variable	LIBOR	GBP	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Swap indexé sur le taux à un jour	CORRA	CAD	7 jours à 2 ans	Mono-monnaie	Non	Constant
Swap indexé sur le taux à un jour	FedFunds	USD	7 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant
Swap	EONIA	EUR	7 jours à 3	Mono-	Non	Constant

indexé sur le taux à un jour			ans	monnaie		
Swap indexé sur le taux à un jour	SONIA	GBP	7 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant

Contrats de garantie de taux

Type	Taux variable de référence	Monnaie de règlement	Échéance	Type de monnaie de règlement	Optionalité	Type de notionnel
Contrat de garantie de taux	LIBOR	USD	3 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant
Contrat de garantie de taux	EURIBOR	EUR	3 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant
Contrat de garantie de taux	LIBOR	GBP	3 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant

».

7. La présente règle entre en vigueur le *(insérer ici la date d'entrée en vigueur de la présente règle)*.

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 94-101 SUR LA COMPENSATION OBLIGATOIRE DES DÉRIVÉS PAR CONTREPARTIE CENTRALE

1. L'article 3 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 94-101 sur la *compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* est modifié par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« Paragraphe 1 de l'article 3 – Obligation de soumettre les transactions pour compensation »

L'obligation de soumettre pour compensation un dérivé obligatoirement compensable à une agence de compensation et de dépôt réglementée ne s'applique qu'au moment de l'exécution de la transaction. S'il est établi qu'un dérivé ou une catégorie de dérivés est obligatoirement compensable après la date d'exécution de la transaction, nous ne nous attendons pas à ce que la contrepartie locale le soumette pour compensation. Par conséquent, nous ne nous attendons pas à ce qu'une contrepartie locale compense un dérivé obligatoirement compensable conclu par suite de l'exercice par une contrepartie d'une swaption conclue avant la date d'entrée en vigueur de la règle ou la date à laquelle le dérivé est devenu obligatoirement compensable. Nous ne nous attendons pas non plus à ce qu'une contrepartie locale compense un swap prolongeable conclu avant la date d'entrée en vigueur ou celle à laquelle le dérivé est devenu obligatoirement compensable et prolongé conformément aux modalités du contrat après cette date.

En revanche, si une autre transaction est exécutée sur un dérivé ou une catégorie de dérivés, notamment une modification importante d'une transaction antérieure (comme il en est question à l'article 1, ci-dessus), après que l'on ait établi qu'il est obligatoirement compensable, le dérivé sera assujéti à l'obligation de compensation par contrepartie centrale.

Lorsqu'un dérivé n'y est pas assujéti, mais qu'il est compensable par l'entremise d'une agence de compensation et de dépôt réglementée, les contreparties peuvent le soumettre pour compensation en tout temps. Dans le cas d'un swap complexe aux modalités inhabituelles que les agences de compensation et de dépôt réglementées ne peuvent accepter pour compensation, l'adhésion à la règle n'obligerait pas les participants au marché à structurer ce dérivé d'une façon particulière ou à le démêler afin de compenser la composante qui constitue un dérivé obligatoirement compensable s'il remplit des objectifs commerciaux légitimes. Cependant, s'il n'a pas à être démêlé, nous nous attendons à ce que la composante d'un paquet de transactions qui constitue un dérivé obligatoirement compensable soit compensée.

Nous avons utilisé l'expression « fait soumettre » pour viser l'obligation d'une contrepartie locale qui n'est pas un participant d'une agence de compensation et de dépôt réglementée. Pour se conformer au paragraphe 1, la contrepartie locale devrait prendre des dispositions avec un participant pour l'obtention de services de compensation avant

de conclure un dérivé obligatoirement compensable.

Une transaction sur un dérivé obligatoirement compensable doit être compensée lorsqu'au moins l'une des contreparties est une contrepartie locale et qu'au moins l'un des alinéas *a*, *b* et *c* s'applique aux 2 contreparties. Par exemple, la contrepartie locale visée par l'alinéa *a*, *b* ou *c* doit compenser un dérivé obligatoirement compensable conclu avec une autre contrepartie locale visée à l'un de ces paragraphes. Elle doit aussi compenser un dérivé obligatoirement compensable conclu avec une contrepartie étrangère visée par l'alinéa *a* ou *b*. Ainsi, la contrepartie locale qui est une entité du même groupe qu'un participant étranger serait assujettie à la compensation obligatoire par contrepartie centrale d'un dérivé obligatoirement compensable conclu avec une contrepartie étrangère qui est une entité du même groupe qu'un autre participant étranger parce qu'il y a une contrepartie locale à l'opération et que les 2 contreparties respectent le critère énoncé à l'alinéa *b*.

Le fonds d'investissement ou la fiducie ne serait assujetti à la règle que s'il ou elle est un participant visé à l'alinéa *a*.

La contrepartie locale dont le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois n'a pas excédé le seuil de 1 milliard de dollars prévu au sous-alinéa *iii* de l'alinéa *b* ou au sous-alinéa *iv* de l'alinéa *c* pour tout mois suivant l'entrée en vigueur de la règle ne serait pas assujetti à ce dernier.

Conformément à l'alinéa *c*, la contrepartie locale qui n'est ni un fonds d'investissement ni une fiducie et dont le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois excède le seuil de 500 milliards de dollars prévu au sous-alinéa *iii* doit compenser tout dérivé obligatoirement compensable conclu avec une autre contrepartie qui respecte le critère énoncé à l'alinéa *a*, *b* ou *c*. Pour établir si le seuil de 500 milliards de dollars prévu au sous-alinéa *iii* est dépassé, la contrepartie locale doit ajouter au montant notionnel brut de tous ses dérivés en cours celui des entités du même groupe qui sont aussi des contreparties locales. En revanche, les fonds d'investissement et les fiducies qui sont des entités du même groupe que la contrepartie locale ne sont pas inclus dans le calcul.

La contrepartie locale qui est membre d'un groupe d'entités qui dépasse le seuil de 500 milliards de dollars mais qui n'excède pas, à elle seule, le seuil de 1 milliard de dollars prévu au sous-alinéa *iv* de l'alinéa *c* n'est pas soumise à l'obligation de compensation.

Le calcul du montant notionnel brut prévu aux alinéas *b* et *c* exclut les dérivés conclus avec des entités du même groupe dont les états financiers sont établis sur une base consolidée.

La contrepartie locale qui est un participant d'une agence de compensation et de dépôt réglementée mais qui n'est pas abonnée aux services de compensation pour la catégorie de dérivés à laquelle appartient le dérivé obligatoirement compensable serait toujours tenue de le compenser si elle est visée par l'alinéa *c*.

La contrepartie locale assujettie à l'obligation de compensation par contrepartie centrale qui conclut un dérivé obligatoirement compensable doit établir si l'autre contrepartie est aussi assujettie à cette obligation. Pour ce faire, elle peut se fonder sur les déclarations factuelles de l'autre contrepartie, à condition de ne pas avoir de motifs raisonnables de penser qu'elles sont fausses.

Nous ne nous attendons pas à ce que toutes les contreparties d'une contrepartie locale donnent leur statut puisque la plupart ne seraient pas visées par la règle. La contrepartie locale ne peut cependant pas se fonder sur l'absence de déclaration d'une contrepartie pour éviter l'obligation de compensation. Lorsqu'une contrepartie ne fournit aucune information, la contrepartie locale peut évaluer à l'aide de déclarations factuelles ou de l'information disponible si le dérivé obligatoirement compensable doit être compensé conformément à la règle.

Nous nous attendons à ce que les contreparties visées par la règle exercent leur jugement de manière raisonnable lorsqu'elles établissent si une personne s'approche des seuils prévus aux alinéas *b* et *c* ou les dépasse. Une contrepartie visée par la règle devrait demander une confirmation de sa contrepartie lorsqu'il est raisonnable de croire qu'elle s'en approche ou les dépasse.

Le statut d'une contrepartie en vertu de ce paragraphe devrait être établi avant la conclusion d'un dérivé obligatoirement compensable. Nous ne nous attendons pas à ce qu'une contrepartie locale compense le dérivé s'il est conclu après l'entrée en vigueur de la règle mais avant que l'une des contreparties soit visée par l'alinéa *a*, *b* ou *c*, sauf si le dérivé fait l'objet d'une modification importante. ».