

Avis de publication des ACVM

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

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

Le 27 janvier 2022

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) mettent en œuvre les textes suivants :

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

Collectivement, le projet de modifications à la Norme canadienne 94-101 et la modification de l'instruction complémentaire sont désignés comme les **modifications**.

Dans certains territoires, la mise en œuvre du projet de modifications à la Norme canadienne 94-101 nécessite l'approbation ministérielle. Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le **1^{er} septembre 2022**.

Les ACVM sont d'avis que les modifications sont nécessaires pour répondre aux enjeux soulevés par les participants au marché dans la foulée des publications pour consultation des projets de textes de modification à la Norme canadienne 94-101 et de l'instruction complémentaire le 12 octobre 2017 (les **projets de modification de 2017**) et le 3 septembre 2020 (les **projets de modification de 2020**). Les enjeux portent en grande partie sur l'inclusion ou non de certains participants au marché dans le champ d'application de l'obligation de compenser par contrepartie centrale les dérivés de gré à gré visés à l'Annexe A de la Norme canadienne 94-101 (**l'obligation de compensation**).

Contexte

Les modifications se veulent une réponse aux commentaires formulés par divers participants au marché et visent à promouvoir avec plus d'efficacité et d'efficience les objectifs sous-tendant la Norme canadienne 94-101.

La Norme canadienne 94-101 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 a commencé à s'appliquer à certaines contreparties visées à l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 3 de la Norme canadienne 94-101 (c'est-à-dire la contrepartie locale qui est un participant à une agence de compensation et de dépôt réglementées et qui est abonnée aux services de compensation pour la catégorie de dérivés applicable) à la date d'entrée en vigueur de la Norme canadienne 94-101 et devait, à l'origine, commencer à s'appliquer le 4 octobre 2017 à certaines autres contreparties visées aux alinéas *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3.

Toutefois, en vue de faciliter le processus d'élaboration à l'égard des projets de modification de 2017 publiés pour consultation le 12 octobre 2017 et de préciser les participants au marché soumis à l'obligation de compensation, les autorités membres des ACVM (hormis celle de l'Ontario) ont dispensé de cette obligation les contreparties visées aux alinéas *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3 de la Norme canadienne 94-101¹.

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la **CVMO**) a modifié de manière similaire la Norme canadienne 94-101 afin de reporter au 20 août 2018 la date de prise d'effet de cette obligation pour ces contreparties².

En Ontario, l'obligation de compensation s'applique depuis le 20 août 2018 à toutes les catégories de contreparties visées au paragraphe 1 de l'article 3 de la Norme canadienne 94-101, mais le personnel de la CVMO a affirmé qu'il s'attend à ce que seules les contreparties visées à l'alinéa *a* de ce paragraphe s'y conforment jusqu'à ce que les ACVM aient mis la touche finale au projet de modification de la Norme canadienne 94-101 ayant pour but de réduire les catégories de participants au marché qui y seraient assujettis³.

Le 3 septembre 2020, les ACVM ont publié pour consultation les projets de modification de 2020 rendant compte des commentaires obtenus sur les projets de modification de 2017 et apportant d'autres modifications à la Norme canadienne 94-101.

Nous surveillons les changements touchant les taux de référence, dont les récentes mises à jour relatives au GBP LIBOR et à l'EONIA, lesquels sont actuellement visés par l'obligation de compensation. Nous continuerons à suivre ces évolutions car elles touchent

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

² En Ontario, se reporter aux modifications au *National Instrument 94-101 Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives* publiées le 6 juillet 2017.

³ Tel qu'il est expliqué dans l'Avis 94-303 du personnel des ACVM, le 31 mai 2018, les membres des ACVM (sauf l'Ontario) ont prorogé la dispense accordée en vertu de l'ordonnance générale 94-501 jusqu'à sa révocation ou, si elle est antérieure, à l'entrée en vigueur des modifications à la Norme canadienne 94-101 précisant les contreparties assujetties à l'obligation de compensation. Comme les ordonnances générales n'étaient pas permises en vertu de la législation en valeurs mobilières de l'Ontario, la CVMO n'a pu emprunter la même démarche que les autres membres des ACVM.

la liquidité des dérivés négociés de même que la disponibilité des produits pour la compensation, et nous évaluerons si d'autres produits conviennent en tant que dérivés obligatoirement compensables, ce qui nécessiterait des modifications de l'obligation de compensation.

Résumé des changements apportés aux projets de modification de 2020

En réponse aux commentaires reçus sur les projets de modification de 2020, les ACVM mettent en œuvre les modifications, lesquelles tiennent aussi compte de leur examen continu des répercussions de la Norme canadienne 94-101 sur les participants au marché. Des modifications mineures sont également mises en œuvre.

a) Période de transition

Les modifications entreront en vigueur le 1^{er} septembre 2022. La période de transition permettra aux participants de modifier la documentation pertinente relative à l'obligation de compensation et est en phase avec le début de la période de référence concernant le seuil de 1 000 000 000 \$ prévu aux alinéas *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3.

b) Élimination de l'obligation de convenir de se prévaloir de la dispense pour opération intragroupe

Puisque la condition à l'alinéa *b* du paragraphe 1 de l'article 7 voulant que les deux entités du même groupe conviennent de se prévaloir de la dispense pour opération intragroupe pourrait représenter un fardeau superflu pour les participants, les ACVM estiment raisonnable de considérer que le recours à cette dispense sera l'option par défaut de ces derniers.

c) Compression multilatérale de portefeuille

Dans l'instruction complémentaire ont été ajoutées des indications précisant les attentes des ACVM en matière de dispense pour compression multilatérale de portefeuille.

d) Annexe B – Lois ou règlements de territoires étrangers applicables relativement à la conformité de substitution

L'Annexe B contient les lois ou règlements pertinents du Royaume-Unis de sorte que la disposition relative à la conformité de substitution tienne compte des changements réglementaires découlant du Brexit.

Contenu des annexes

Les annexes suivantes font partie du présent avis :

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

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

Annexe C Résumé des commentaires et réponses des ACVM.

Questions

Pour toute question concernant le présent avis, prière de vous adresser aux personnes suivantes :

Dominique Martin
Coprésident du Comité des ACVM sur les dérivés
Directeur de l'encadrement des dérivés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4351
dominique.martin@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 des valeurs mobilières du Manitoba
204 945-5195
paula.white@gov.mb.ca

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

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

Janice Cherniak
Senior Legal Counsel
Alberta Securities Commission
403 355-4864
janice.cherniak@asc.ca

David Shore
Conseiller juridique, Division des valeurs mobilières
Commission des services financiers et des services aux consommateurs
Nouveau-Brunswick
506 658-3038
david.shore@fcnb.ca

Derek C. Maher
Acting Director, Legal Branch
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
306 787-5867
derek.maher2@gov.sk.ca

ANNEXE A

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 :

1° dans le paragraphe 1 :

a) par le remplacement, dans le paragraphe *b* de la définition de l'expression « contrepartie locale », des mots « cette partie » par les mots « cette contrepartie »;

b) par l'insertion, après la définition de l'expression « dérivé obligatoirement compensable », des suivantes :

« « entité soumise à la réglementation prudentielle » : une personne ou société qui est assujettie aux lois du Canada, d'un territoire du Canada ou d'un territoire étranger où le siège ou l'établissement principal d'une banque étrangère autorisée figurant à l'annexe III de la Loi sur les banques (L.C. 1991, c. 46) est situé, et de toute subdivision politique de ce territoire étranger, ou aux lignes directrices d'une autorité de réglementation du Canada ou d'un territoire du Canada en matière d'exigences minimales de fonds propres, de solidité financière et de gestion des risques;

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

c) par l'insertion, après la définition de l'expression « participant », de la suivante :

« « période de référence » : la période allant du 1^{er} septembre d'une année donnée au 31 août de l'année suivante; »;

2° par le remplacement du paragraphe 2 par le suivant :

« 2) Dans la présente règle, une personne ou société est considérée comme une entité du même groupe qu'une autre personne ou société dans les cas suivants :

a) ses états financiers et ceux de l'autre personne ou société sont consolidés dans des états financiers consolidés établis conformément à l'un des référentiels comptables suivants :

i) les IFRS;

ii) les principes comptables généralement reconnus des États-Unis d'Amérique;

b) les conditions suivantes sont réunies :

i) si ses états financiers et ceux d'une autre personne ou société avaient été établis par elle, l'autre personne ou société ou une tierce personne conformément aux normes ou aux principes visés à l'alinéa *i* ou *ii* du paragraphe *a*, ils auraient été, au moment pertinent, obligatoirement établis de façon consolidée;

ii) ni elle, ni l'autre personne ou société, ni aucune tierce personne ou société n'a établi ses états financiers conformément aux normes ou aux principes visés à l'alinéa *i* ou *ii* du paragraphe *a*;

c) sauf en Colombie-Britannique, les 2 personnes ou sociétés sont des entités soumises à la réglementation prudentielle et leurs états financiers sont consolidés à cette fin;

d) en Colombie-Britannique, les 2 personnes ou sociétés sont des entités soumises à la réglementation prudentielle et sont tenues de présenter de l'information consolidée en matière d'exigences minimales de fonds propres, de solidité financière et de gestion des risques. »;

3° par l'abrogation du paragraphe 3.

2. L'article 3 de cette règle est modifié :

1° par l'insertion, avant le paragraphe 1, des suivants :

« 0.1) Malgré le paragraphe 2 de l'article 1, un fonds d'investissement n'est pas une entité du même groupe qu'une autre personne ou société pour l'application des alinéas *b* et *c* du paragraphe 1.

« 0.2) Malgré le paragraphe 2 de l'article 1, une personne ou société n'est pas une entité du même groupe qu'une autre personne ou société pour l'application des alinéas *b* et *c* du paragraphe 1 si les conditions suivantes s'appliquent :

a) son objectif principal est l'un des suivants :

i) financer un ou plusieurs portefeuilles d'actifs;

ii) procurer aux investisseurs une exposition à un ensemble particulier de risques;

iii) acquérir des actifs immobiliers ou physiques, ou y investir;

b) si son objectif principal est celui visé à l'alinéa *i* ou *ii* du paragraphe *a*, tous ses emprunts, y compris ses obligations envers sa contrepartie à un dérivé, sont garantis uniquement par ses actifs. »;

2° dans le paragraphe 1 :

a) par le remplacement du sous-alinéa *ii* de l'alinéa *b* par la suivante :

« *ii*) durant les mois de mars, d'avril et de mai précédant la période de référence dans laquelle la transaction a été exécutée, le montant notionnel brut moyen de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois excède 1 000 000 000 \$, compte non tenu des dérivés visés à l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 7; »;

b) par le remplacement de l'alinéa *c* par le suivant :

« *c*) elle remplit les conditions suivantes :

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

ii) durant la période antérieure de 12 mois, 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 500 000 000 000 \$, compte non tenu des dérivés visés à l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 7;

iii) durant les mois de mars, d'avril et de mai précédant la période de référence dans laquelle la transaction a été exécutée, le montant notionnel brut

moyen de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois excède 1 000 000 000 \$, compte non tenu des dérivés visés à l'alinéa *a* du paragraphe 1 de l'article 7. »;

3° dans le paragraphe 2, par la suppression, partout où ils se trouvent, de « *b* ou », par le remplacement des mots « au sous-alinéa *ii* du » par le mot « au », et par la suppression des mots « , selon le cas ».

3. L'article 6 de cette règle est modifié par le remplacement des mots « aux contreparties suivantes » par les mots « à la contrepartie à l'égard d'un dérivé obligatoirement compensable lorsque l'une des contreparties à ce dérivé est l'une des suivantes ».

4. L'article 7 de cette règle est modifié :

1° dans le paragraphe 1 :

a) par la suppression, dans l'alinéa *a*, de « , si leurs états financiers sont consolidés dans les mêmes états financiers consolidés audités établis conformément aux « principes comptables », au sens de la Norme canadienne 52-107 sur les *principes comptables et normes d'audit acceptables* »;

b) par la suppression de l'alinéa *b*;

2° par l'abrogation des paragraphes 2 et 3.

5. L'article 8 de cette règle est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe *d* par le suivant :

« *d*) l'exercice multilatéral de compression de portefeuille faisait intervenir les deux contreparties à ce dérivé; »;

2° par le remplacement, dans le paragraphe *e*, du mot « est » par les mots « a été ».

6. Le chapitre 4 de cette règle, comprenant l'article 10, est abrogé.

7. L'Annexe A et l'Annexe B de cette règle sont remplacées par les suivantes :

**« 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 indexé sur le taux à un jour	EONIA	EUR	7 jours à 3 ans	Mono- monnaie	Non	Constant
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

**« ANNEXE B
LOIS OU RÈGLEMENTS DE TERRITOIRES ÉTRANGERS APPLICABLES
RELATIVEMENT À LA CONFORMITÉ DE SUBSTITUTION
(paragraphe 5 de l'article 3)**

Territoire étranger	Lois ou règlements
Union européenne	Règlement (UE) N° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels, modifié par le Règlement (UE) 2019/2099
Royaume-Uni	<i>Financial Services and Markets Act 2000 (Over the Counter Derivatives, Central Counterparties and Trade Repositories) Regulations 2013</i> <i>The Over the Counter Derivatives, Central Counterparties and Trade Repositories (Amendment, etc., and Transitional Provision) (EU Exit) Regulations 2020</i> <i>The Over the Counter Derivatives, Central Counterparties and Trade Repositories (Amendment etc., and Transitional Provision) (EU Exit)</i>

	<p><i>(No 2) Regulations 2019</i></p> <p><i>The Over the Counter Derivatives, Central Counterparties and Trade Repositories (Amendment, etc., and Transitional Provision) (EU Exit) Regulations 2019</i></p> <p><i>The Central Counterparties (Amendment, etc., and Transitional Provision) (EU Exit) Regulations 2018</i></p> <p><i>The Technical Standards (European Market Infrastructure Regulation) (EU Exit) (No 2) Instrument 2019</i></p> <p><i>The Technical Standards (European Market Infrastructure Regulation) (EU Exit) (No 3) Instrument 2019</i></p>
États-Unis d'Amérique	<i>Clearing Requirement and Related Rules, 17 CFR Part 50</i>

».

8. L'Annexe 94-101A1 et l'Annexe 94-101A2 de cette règle sont abrogées.

9. 1° L'article 7 de la présente règle entre en vigueur le 12 avril 2022 et ses autres articles, le 1^{er} septembre 2022.

2° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1 :

a) l'article 7 de la présente règle entre en vigueur à la date de dépôt de ce dernier auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 12 avril 2022, mais avant le 1^{er} septembre 2022;

b) la présente règle entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 1^{er} septembre 2022.

ANNEXE B

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

1. Le chapitre 1 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 94-101 sur la *compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* est modifié par l'addition du paragraphe suivant :

« Paragraphe 2 de l'article 1 – Interprétation de l'expression « entité du même groupe »

Pour déterminer si deux entités appartiennent au même groupe, on utilise dans la règle une approche reposant sur le concept de consolidation des états financiers selon les IFRS ou les principes comptables généralement reconnus des États-Unis (les « PCGR américains »). Ainsi, deux entités dont les états financiers sont consolidés ou qui le seraient si des états financiers devaient être établis seraient considérées comme des entités du même groupe en vertu de la règle. Nous nous attendons à ce que les groupes de sociétés qui n'établissent pas d'états financiers conformément aux IFRS ou aux PCGR américains appliquent les critères de consolidation prévus par ces référentiels comptables pour savoir si elles répondent à l'interprétation donnée à l'expression « entité du même groupe ».

2. Le chapitre 2 de cette instruction complémentaire est remplacé par le suivant :

« CHAPITRE 2 OBLIGATION DE COMPENSATION PAR CONTREPARTIE CENTRALE

« Paragraphes 0.1 et 0.2 de l'article 3 – Exclusion des fonds d'investissement et de certaines entités

Le fonds d'investissement dont les états financiers sont consolidés avec ceux d'une autre entité ne devrait pas être considéré comme une entité du même groupe de cette dernière pour l'application des alinéas *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3. Ainsi, l'exposition du fonds d'investissement à la fin du mois ne devrait pas être prise en compte dans le calcul du montant notionnel brut à la fin du mois conformément à ces alinéas.

En revanche, le fonds d'investissement est soumis à l'obligation de compensation s'il excède, à lui seul, le seuil du montant notionnel brut pour l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois de 500 000 000 000 \$.

De même, certaines entités structurées (communément appelées entités ad hoc) ne devraient pas être considérées comme des entités du même groupe pour l'application des alinéas *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3 lorsqu'elles remplissent les conditions prévues au paragraphe 0.2 de cet article. Les entités, notamment celles servant de mécanisme de titrisation de créances sur cartes de crédit ou créées pour garantir les versements d'intérêts et les remboursements de capital en vertu d'un programme d'obligations sécurisées, qui remplissent les conditions prévues à ce paragraphe ne seraient pas des entités du même groupe. Pour remplir la condition prévue à l'alinéa *b* de ce paragraphe, toutes les obligations de ces entités doivent être uniquement garanties par leurs actifs. Par ailleurs, les entités créées pour investir dans des actifs immobiliers ou les infrastructures qui remplissent les conditions prévues au sous-alinéa *iii* de l'alinéa *a* de ce paragraphe ne seraient pas une entité du même groupe qu'une autre entité, même si leurs états financiers étaient consolidés avec ceux de cette dernière.

« Paragraphe 1 de l'article 3 – Obligation de soumettre les opérations 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 à laquelle l'obligation s'applique à cette contrepartie ou celle 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 à laquelle l'obligation s'applique à cette contrepartie 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 assujéti 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*.

Conformément à l'alinéa *c*, la contrepartie locale dont le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois excédait le seuil de 500 000 000 000 \$ prévu au sous-alinéa *ii* 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 500 000 000 000 \$ prévu au sous-alinéa *ii* 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. Les fonds d'investissement et les entités structurées consolidées qui remplissent les conditions prévues aux paragraphes 0.1 et 0.2 de l'article 3 ne sont toutefois pas inclus dans le calcul.

La contrepartie locale qui est membre d'un groupe d'entités qui dépasse le seuil de 500 000 000 000 \$, mais qui n'est pas elle-même une contrepartie à des dérivés dont le montant notionnel brut moyen à la fin du mois excède le seuil de 1 000 000 000 \$, calculé

conformément au sous-alinéa *iii* de l'alinéa *c*, n'est pas tenue de compenser un dérivé obligatoirement compensable.

La personne ou société qui excède l'exposition notionnelle de 1 000 000 000 \$, calculée conformément aux alinéas *b* et *c*, doit s'acquitter de son obligation de compensation pendant ce qui est désigné comme la « période de référence » dans la règle, soit du 1^{er} septembre d'une année donnée au 31 août de l'année suivante.

Supposons que la contrepartie locale XYZ avait un montant notionnel brut moyen pour l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois de 75 000 000 000 \$ durant les mois de mars, d'avril et de mai 2022, et que le montant notionnel brut pour l'ensemble de ses dérivés à la fin du mois, combiné à celui des entités du même groupe qui sont des contreparties locales, s'établissait à 525 000 000 000 \$ à la fin du mois de novembre 2021. Puisque *i*) le montant notionnel brut combiné à la fin du mois de 525 000 000 000 \$ dépasse le seuil de 500 000 000 000 \$, que *ii*) cela est survenu durant la période antérieure de 12 mois, et que *iii*) le montant notionnel brut moyen à la fin du mois de 75 000 000 000 \$ pour les mois de mars, d'avril et de mai 2022 excède le seuil de 1 000 000 000 \$, la contrepartie XYZ devra se conformer à la règle à l'égard des dérivés obligatoirement compensables conclus pendant la période de référence débutant le 1^{er} septembre 2022. Inversement, dans le cas où la contrepartie XYZ n'excède pas, à elle seule, le seuil de 1 000 000 000 \$, elle ne sera pas soumise à l'obligation de compensation même si le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois, combiné à celui de toutes les entités du même groupe, excède le seuil de 500 000 000 000 \$.

Qui plus est, dans cet exemple, même si la contrepartie XYZ est soumise à l'obligation de compensation du 1^{er} septembre 2022 au 31 août 2023, mais n'excède plus le seuil de 1 000 000 000 \$ pour les mois de mars, d'avril et de mai 2023, elle n'aura plus à se conformer à l'article 3 durant la période de référence débutant le 1^{er} septembre 2023. Elle devra cependant évaluer si cet article s'applique chaque année. Par conséquent, si elle excède à nouveau le seuil de 1 000 000 000 \$ lors d'une année ultérieure, elle deviendra soumise à cette obligation jusqu'à l'année suivante.

Le calcul du montant notionnel brut prévu aux alinéas *b* et *c* exclut les dérivés conclus avec des entités du même groupe, lesquels seraient dispensés de l'application de l'article 7 s'ils étaient des dérivés obligatoirement compensables.

Par ailleurs, la contrepartie locale établit si elle excède le seuil prévu au sous-alinéa *ii* de l'alinéa *c* en ajoutant au sien le montant notionnel brut de l'ensemble des dérivés en cours de toutes les entités du même groupe qu'elle qui sont également des contreparties locales.

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 ou société 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 la date à laquelle l'obligation de soumettre pour compensation un dérivé obligatoirement compensable lui est applicable, 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 après la date à laquelle les deux contreparties sont ainsi visées.

« Paragraphe 2 de l'article 3 – Transition de 90 jours

Ce paragraphe prévoit que seules les transactions sur les dérivés obligatoirement compensables exécutées à compter du 90^e jour suivant la fin du mois au cours duquel la contrepartie locale a excédé la première fois le seuil visé au sous-alinéa *ii* de l'alinéa *c* du paragraphe 1 de l'article 3 sont assujetties à ce paragraphe 1. Nous ne voulons pas que les transactions exécutées entre le 1^{er} et le 90^e jour d'assujettissement de la contrepartie locale soient reportées après le 90^e jour.

« Paragraphe 3 de l'article 3 – Soumission à une agence de compensation et de dépôt réglementée

Nous nous attendons à ce qu'une transaction assujettie à l'obligation de compensation par contrepartie centrale soit soumise à une agence de compensation et de dépôt réglementée dès que possible, mais au plus tard à la fin du jour de son exécution ou, si elle est exécutée après la fermeture des bureaux de l'agence de compensation et de dépôt réglementée, le jour ouvrable suivant.

« Paragraphe 5 de l'article 3 – Conformité de substitution

Ne peut se prévaloir de la conformité de substitution que la contrepartie locale qui est une entité étrangère du même groupe qu'une contrepartie constituée en vertu des lois du territoire intéressé ou dont le siège ou l'établissement principal est situé dans ce territoire et qui est responsable de la totalité ou de la quasi-totalité des passifs de l'entité du même groupe. La contrepartie locale serait tout de même assujettie à la règle, mais ses dérivés obligatoirement compensables, au sens de la règle, pourraient être compensés auprès d'une agence de compensation et de dépôt en vertu d'une loi étrangère indiquée à l'Annexe B si la contrepartie est assujettie à cette loi et s'y conforme.

Malgré la possibilité d'opérer compensation en vertu d'une loi étrangère indiquée à l'Annexe B, la contrepartie locale est tout de même tenue de respecter ses autres obligations en vertu de la règle, s'il y a lieu, notamment la période de conservation des dossiers. ».

3. Le chapitre 3 de cette instruction complémentaire est modifié :

1^o dans l'article 7 :

a) dans le paragraphe 1 :

i) par la suppression du troisième alinéa;

ii) par le remplacement du septième alinéa par le suivant :

« L'alinéa *d* renvoie aux modalités du dérivé obligatoirement compensable qui n'est pas compensé. Par exemple, un avis d'exécution serait acceptable. »;

b) par l'abrogation des paragraphes 2 et 3;

2° dans l'article 8 :

a) par l'addition, à la fin du deuxième alinéa, de la phrase suivante :

« Nous nous attendons à ce que chaque dérivé modifié ou de remplacement généré par l'exercice soit conclu uniquement aux fins de réduction du risque opérationnel ou de contrepartie et entre les deux mêmes contreparties que celui conclu à l'origine. »;

b) par le remplacement du cinquième alinéa par le suivant :

« Nous nous attendons à ce que les principales modalités (notamment le taux variable de référence, l'échéance maximale et l'échéance moyenne pondérée) du dérivé obligatoirement compensable qui résulte de l'exercice de compression multilatérale de portefeuille soient identiques à celles des dérivés remplacés, hormis la réduction du nombre ou du montant notionnel des dérivés en cours. ».

4. Les chapitres 4 et 6 de cette instruction complémentaire sont remplacés par ce qui suit :

« ANNEXE A – DÉRIVÉS OBLIGATOIREMENT COMPENSABLES

Pour décider si un dérivé ou une catégorie de dérivés sera soumis à la compensation obligatoire par contrepartie centrale, nous tiendrons notamment compte des facteurs suivants :

- le dérivé peut être compensé par une agence de compensation et de dépôt réglementée;
- le degré de normalisation du dérivé, comme la disponibilité du traitement électronique, l'existence de conventions-cadres, la définition des produits et les confirmations abrégées;
- l'effet de la compensation par contrepartie centrale du dérivé sur l'atténuation du risque systémique, compte tenu de la taille du marché du dérivé et des ressources dont l'agence de compensation et de dépôt réglementée dispose pour le compenser;
- l'éventualité que l'obligation de compenser le dérivé ou la catégorie de dérivés pourrait faire courir un risque excessif aux agences de compensation et de dépôt réglementées;
- l'encours notionnel des contreparties effectuant des opérations sur le dérivé ou la catégorie de dérivés, la liquidité courante sur le marché pour le dérivé ou la catégorie de dérivés, la concentration des participants actifs sur le marché pour le dérivé ou la catégorie de dérivés et la disponibilité de données fiables et actuelles sur le prix;
- l'existence de tiers fournisseurs de services d'établissement du prix;
- relativement à une agence de compensation et de dépôt réglementée, l'existence de règles appropriées et de la capacité, de l'expertise et des ressources opérationnelles ainsi que d'une infrastructure de soutien au crédit pour compenser le dérivé à des conditions compatibles avec les modalités importantes et les conventions de négociation selon lesquelles il se négocie;
- la question de savoir si l'agence de compensation et dépôt réglementée serait en mesure de gérer le risque associé aux dérivés supplémentaires qui pourraient lui être présentés par suite de la décision de les assujettir à l'obligation de compensation obligatoire par contrepartie centrale;

- l'effet sur la concurrence, compte tenu de frais de compensation appropriés, et la question de savoir si la décision d'imposer l'obligation de compensation du dérivé pourrait lui nuire;

- les autres dérivés ou services de compensation de dérivés qui existent dans le même marché;

- l'intérêt public. ».

5. L'Annexe 94-101A1 et l'Annexe 94-101A2 de cette instruction complémetnaire sont abrogées.

ANNEXE C

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM

Article	Enjeu/commentaire	Réponse
Art. 1 – Définition : entité du même groupe	Deux intervenants ont signalé qu'une période de mise en œuvre sera nécessaire pour modifier la lettre de classification des opérations de compensation au Canada de l'International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA) et permettre aux participants au marché de se l'échanger.	Modification apportée. Les modifications entreront en vigueur les 1 ^{er} septembre 2022.
Art. 3 – Obligation de compensation	Un intervenant a suggéré l'apport de modifications rédactionnelles aux paragraphes 1 et 2 de l'article 3 de l'instruction complémentaire.	Modifications apportées.
Art. 7 – Dispense pour opération intragroupe	<p>Deux intervenants ont fait remarquer que les conditions aux alinéas <i>b</i> et <i>d</i> du paragraphe 1 de l'article 7 sont superflues et alourdissent le fardeau réglementaire.</p> <p>Selon un intervenant, il reviendrait aux ACVM de préciser leurs attentes si l'obligation d'avoir une entente en vertu de l'alinéa <i>d</i> du paragraphe 1 de l'article 7 devait être conservée.</p>	<p>Modification apportée dans l'alinéa <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 7. Les ACVM conviennent que le recours à la dispense pour opération intragroupe devrait être considéré comme l'option par défaut des contreparties qui sont des entités du même groupe.</p> <p>Modification apportée à l'instruction complémentaire. L'alinéa <i>d</i> du paragraphe 1 de l'article 7 de la Norme canadienne 94-101 n'a pas été modifié. Les ACVM entendent exiger des entités du même groupe de documenter leurs opérations sur un dérivé obligatoirement compensable, notamment par des avis d'exécution.</p>

Liste des intervenants

1. Canadian Market Infrastructure Committee
2. International Swaps and Derivatives Association