

7.

Bourses, chambres de compensation, organismes d'autoréglementation et autres entités réglementées

- 7.1 Avis et communiqués
 - 7.2 Réglementation de l'Autorité
 - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées
 - 7.4 Autres consultations
 - 7.5 Autres décisions
-

7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

Avis de publication

Avis 24-315 du personnel des ACVM : Le point sur les projets de rehaussement des dispositifs de séparation et de transférabilité des chambres de compensation servant les marchés canadiens des contrats à terme

(Texte publié ci-dessous)

Avis 24-315 du personnel des ACVM

Le point sur les projets de rehaussement des dispositifs de séparation et de transférabilité des chambres de compensation servant les marchés canadiens des contrats à terme

Le 9 février 2017

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**) ont publié récemment un avis annonçant la mise en œuvre du *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients* et de l'instruction générale connexe (ensemble, le **Règlement 94-102**), qui instituent un régime de séparation et de transférabilité pour protéger les sûretés et les positions des clients sur les marchés des dérivés de gré à gré¹. En conséquence, le personnel des ACVM (le **personnel** ou **nous**) publie le présent avis dans le but de faire le point sur les projets de rehaussement des dispositifs de séparation et de transférabilité en place sur les marchés des dérivés boursiers du Canada, en particulier les marchés à terme de marchandises et d'instruments financiers².

Contexte

Le *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (le **règlement**) et l'*Instruction générale relative au Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (l'**instruction générale**) (ensemble, le **Règlement 24-102**) prévoient notamment pour les chambres de compensation reconnues des obligations continues fondées sur les normes internationales applicables aux infrastructures de marchés financiers qui exercent les fonctions de contrepartie centrale, de dépositaire central de titres ou de système de règlement de titres. Ces normes sont décrites dans le rapport d'avril 2012 intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* (les **principes des PIMF**) publié par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché et l'Organisation internationale des commissions de valeurs³.

Le chapitre 3 du règlement prévoit que la chambre de compensation reconnue doit établir, mettre en œuvre et maintenir des règles, des procédures, des politiques ou des activités conçues pour lui permettre de respecter ou de dépasser les principes des PIMF, dont le principe 14 : *Ségrégation et portabilité* (appelées respectivement ici « séparation » et « transférabilité »), applicable à la chambre de compensation qui exerce la fonction de contrepartie centrale.

¹ Voir l'Avis de publication des ACVM, *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients et instruction générale connexe*, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 19 janvier 2017, Vol. 14, n°2, page 251.

² Cet avis ne crée pas de nouvelle obligation réglementaire, ne propose pas de changement précis à des obligations légales ou réglementaires existantes pour le moment, ni ne confère de dispense d'obligations réglementaires existantes.

³ On peut consulter le rapport sur le site Web de la Banque des règlements internationaux (www.bis.org) et celui de l'OICV (www.iosco.org).

Le principe 14 indique qu'une contrepartie centrale devrait avoir des règles et procédures qui permettent la séparation et la transférabilité des positions de la clientèle d'un participant compensateur et des sûretés qui lui sont fournies au titre de ces positions. Ces dispositifs de séparation et de transférabilité ont pour objet de protéger les positions des clients d'un participant compensateur, et les sûretés qui y sont associées, en cas de défaillance ou d'insolvabilité de ce participant.

Dialogue avec les intervenants du secteur

Dans l'avis de publication du Règlement 24-102 paru le 3 décembre 2015⁴, nous avons déclaré que le personnel continuait d'étudier les conséquences, pour les contreparties centrales servant le marché des dérivés boursiers, du rehaussement des règles et procédures de séparation et de transférabilité des positions et des sûretés des clients, particulièrement sur les courtiers en placement, le régime de protection des clients de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) et le régime de distribution au prorata prévu à la partie XII de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* du Canada (la LFI)⁵.

Nous avons engagé un vaste dialogue avec les intervenants du secteur depuis 2015 sur la question du modèle de séparation et de transférabilité qui serait approprié pour les marchés à terme canadiens. Nous avons notamment tenu un atelier de deux jours à Toronto en novembre 2015 avec des représentants de l'OCRCVM et du FCPE, certaines contreparties centrales, des courtiers, des investisseurs institutionnels, des juristes ainsi que d'autres parties intéressées clés.

Les intervenants appuient de manière générale le rehaussement des dispositifs de séparation et de transférabilité et s'accordent à dire qu'un modèle fondé sur les marges brutes des clients (les **MBC**) procure une meilleure protection aux clients et qu'il convient à la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) et à ICE Clear Canada Inc. (**ICE Clear**)⁶. Collecter une marge sur une base brute signifie que la quantité de marge qu'un membre compensateur doit remettre à la contrepartie centrale pour le compte de ses clients est la somme des montants de marges requis pour chaque client⁷. En général, dans un cadre reposant sur les MBC, la contrepartie centrale qui collecte les marges brutes sur les positions sur contrats à terme détenues dans les comptes collectifs des courtiers doit obtenir des membres compensateurs qu'ils lui soumettent quotidiennement des données sur les positions des clients individuels.

⁴ Voir l'Avis de publication, *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation et Instruction générale relative au Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation*, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 3 décembre 2015, Vol. 12, n° 48, page 428 (l'**Avis de 2015**).

⁵ Voir l'avis de 2015, à la page 10. Pour un exposé sur les dispositifs de séparation et de transférabilité des contreparties centrales servant les marchés au comptant, voir l'article 3.3 de l'instruction générale, qui comprend une description du « régime OCRCVM-FCPE ».

⁶ La CDCC et ICE Clear sont les deux contreparties centrales qui compensent les opérations sur les contrats à terme canadiens pour le compte des membres compensateurs et de leurs clients. Même si Natural Gas Exchange Inc. sert également les marchés à terme canadiens, elle n'est pas exploitée selon le modèle de la compensation des opérations des clients.

⁷ Cette façon de faire s'oppose au modèle de la marge nette sur compte collectif, selon lequel la contrepartie centrale compense les positions des clients entre elles afin d'évaluer la sûreté de client totale à exiger du participant compensateur pour soutenir les positions des clients dans le compte collectif de ce dernier. Ce modèle expose les clients à un plus grand « risque lié aux autres clients ».

Modèle fondé sur les MBC – protection accrue des clients

Nous convenons que le modèle fondé sur les MBC procure une meilleure protection aux clients que la collecte de marge sur une base nette. Il existe des motifs impérieux de veiller à ce que les sûretés déposées auprès d'un courtier par un client titulaire d'un contrat à terme – lesquelles sont déposées (ou dont la valeur est déposée) à leur tour par le courtier auprès d'une contrepartie centrale – bénéficient de la solide protection offerte par le modèle fondé sur les MBC. Ce dernier renforce la protection des clients, surtout en améliorant la capacité de transférer les positions et les sûretés des clients en cas de défaillance d'un participant compensateur. Il peut aussi réduire le risque systémique en confortant la confiance dans la capacité de gérer les pertes liées au risque de contrepartie. ICE Clear a mis en œuvre un cadre de séparation et de transférabilité des MBC⁸ et la CDCC travaille à l'élaboration et à la mise en œuvre d'un tel cadre⁹.

Nous sommes toutefois conscients que le modèle fondé sur les MBC a une incidence sur le régime OCRCVM-FCPE actuel et qu'il pourrait exiger des changements à certaines règles des courtiers membres de l'OCRCVM en matière de séparation, de capital et de marge et, peut-être, au mécanisme de couverture du FCPE. Depuis février 2016, des membres du personnel des ACVM, de l'OCRCVM, du FCPE, de la CDCC et d'ICE Clear (collectivement, le **groupe de travail**) se réunissent régulièrement afin de discuter de l'applicabilité du modèle fondé sur les MBC aux marchés à terme canadiens. Le groupe de travail s'attache notamment à comprendre le détail des mécanismes de transférabilité des contreparties centrales dans le contexte du régime OCRCVM-FCPE, de même qu'à cibler toute réforme de ce régime et de la législation provinciale sur les valeurs mobilières, les dérivés ou les contrats sur marchandises qui pourrait s'avérer nécessaire en conséquence¹⁰.

Démarche préconisée dans le Règlement 24-102 pour réaliser la séparation et la transférabilité

Nous n'estimons pas nécessaire pour le moment de modifier le Règlement 24-102 afin d'imposer aux contreparties centrales un modèle fondé sur les MBC. Le chapitre 3 du règlement emprunte une démarche fondée sur des principes pour appliquer les principes des PIMF, et il serait contraire à celle-ci d'exiger l'adoption d'un cadre particulier de séparation et de transférabilité

⁸ Voir le document d'ICE Clear sur le cadre d'information pour les PIMF daté du 15 novembre 2016 à https://www.theice.com/publicdocs/clear_canada/Clear_Canada_Disclosure_Framework.pdf. (Voir l'article 1.1 du règlement pour la définition de l'expression « Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers »).

⁹ Voir le document de la CDCC sur le cadre d'information pour les PIMF (information fournie en date du 31 décembre 2016) à http://www.cdcc.ca/cdcc_qld/CDCC_Qualitative_Disclosure_20161231.pdf.

¹⁰ Bien que le groupe de travail ait établi de façon préliminaire que certaines règles de l'OCRCVM devraient être réformés, il n'est pas encore clair si la couverture du FCPE offerte aux clients titulaires d'un contrat à terme devrait être modifiée et de quelle manière, ni s'il faudrait modifier des dispositions de la partie XII de la LFI. De plus, à la suite de la mise en œuvre d'un cadre reposant sur les MBC, le groupe de travail a établi de façon préliminaire qu'il pourrait être nécessaire de modifier les documents d'information écrits standards sur les risques qui sont actuellement prescrits par la législation provinciale sur les valeurs mobilières, sur les dérivés ou sur les contrats à terme sur marchandises et que le courtier doit fournir au client à l'ouverture d'un compte de contrats à terme.

des MBC dans le Règlement 24-102¹¹. À l'heure actuelle, nous considérons que le principe 14, avec les considérations essentielles et les notes explicatives qu'il contient, donne des indications suffisantes aux contreparties centrales dans le contexte canadien¹².

Prochaines étapes

Le groupe de travail continuera de se réunir régulièrement en 2017. Tout projet de nouvelles règles de l'OCRCVM ou de la CDCC ou de modification de règles existantes ferait également l'objet d'une consultation publique et serait assujéti à l'approbation de certains membres des ACVM.

Pour toute question concernant le présent avis, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Martin Picard
 Analyste à la réglementation
 Direction des chambres de compensation
 Autorité des marchés financiers
 Tél. : 514 395-0337, poste 4347
 Sans frais : 1 877 525-0337
 Courriel : martin.picard@lautorite.qc.ca

Maxime Paré
 Senior Legal Counsel, Market Regulation
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Tél. : 416 593-3650
 Courriel : mpare@osc.gov.on.ca

Tammy Smith
 Legal Counsel, Market Regulation
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Tél. : 416 593-8313
 Courriel : tsmith@osc.gov.on.ca

¹¹ Ce point de vue est similaire à la démarche adoptée par la Securities and Exchange Commission des États-Unis (SEC) pour la mise en œuvre du principe des PIMF 14 relativement à la compensation de swaps sur titres par les contreparties centrales. Voir la version définitive de la Rule 17Ad-22(e)(14): *Segregation and Portability* de la SEC, 17 CFR Part 240 in Release No. 34-78961, File No. S7-03-14, *Standards for Covered Clearing Agencies*, 28 septembre 2016.

¹² Il est toutefois possible que des réformes réglementaires plus larges touchant les marchés des dérivés boursiers soient envisagées à long terme, y compris l'adoption d'une démarche similaire à celle du régime de protection des clients et de séparation et de transférabilité prévu par le Règlement 94-102 pour les marchés des dérivés de gré à gré. Entre autres considérations, la « normalisation » (*futurization*) des dérivés de gré à gré pourrait justifier l'harmonisation ultérieure des approches réglementaires des marchés des dérivés boursiers et de gré à gré, en particulier pour réduire les écarts réglementaires entre les marchés.

Michael Brady
Manager, Derivatives
Capital Markets Regulation
British Columbia Securities Commission
Tél. : 604 899-6561
Courriel : mbrady@bcsc.bc.ca

Doug MacKay
Manager, Market and SRO Oversight
Capital Markets Regulation
British Columbia Securities Commission
Tél. : 604 899-6609
Courriel : dmackay@bcsc.bc.ca

Kathleen Blevins
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Alberta Securities Commission
Tél. : 403 297-4072
Courriel : kathleen.blevins@asc.ca

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

Paula White
Deputy Director, Compliance and Oversight
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Tél. : 204 945-5195
Courriel : paula.white@gov.mb.ca

7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

7.3.2 Publication

Instinet Canada Cross Limited

Demande sous examen coordonné visant à obtenir une dispense de l'obligation d'engager une partie compétente pour effectuer un examen indépendant de chacun des systèmes pour les années 2016 et 2017

Vu la demande sous examen coordonné visant à obtenir une dispense de l'obligation d'engager une partie compétente pour effectuer un examen indépendant de chacun des systèmes pour les années 2016 et 2017 (la « dispense demandée ») complétée par Instinet Canada Cross Limited (« Instinet » ou le « demandeur ») conformément à l'*Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires* (l'« examen coordonné ») en vertu de laquelle l'autorité principale est la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (l'« autorité principale »);

Vu le *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*, RLRQ, c. V-1.1, r.5 (le « Règlement 21-101 ») et en particulier l'article 12.2 portant sur l'examen des systèmes;

Vu les déclarations du demandeur, notamment que :

1. Instinet est une personne morale établie en vertu des lois du Canada dont l'activité principale consiste à exploiter un système de négociation parallèle (« SNP ») au sens du Règlement 21-101 destiné exclusivement à la négociation de titres de capitaux propres (« Système Instinet »);
2. Instinet est membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et du Fonds canadien de protection des épargnants et est inscrite à titre de courtier en placement en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, en Ontario et au Québec;
3. Système Instinet n'est connecté à aucun autre marché de titres de capitaux propre et ne peut avoir aucune incidence sur un tel marché ni être touché par celui-ci;
4. Pour chacun de ses systèmes servant à la saisie, à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la déclaration, à la comparaison et à la compensation des opérations, aux listes de données et à la surveillance des marchés, Instinet a élaboré et maintient les éléments suivants :
 - a) des plans raisonnables de continuité des activités et de reprise après sinistre;
 - b) un système adéquat de contrôle interne de ces systèmes;
 - c) des contrôles généraux adéquats en matière de technologie de l'information, notamment en ce qui concerne le fonctionnement des systèmes d'information, la sécurité de l'information, la gestion des changements, la gestion des problèmes, le soutien du réseau et le soutien du logiciel d'exploitation;
5. Conformément aux pratiques commerciales prudentes, Instinet prend les mesures suivantes à une fréquence raisonnable et au moins une fois par année :
 - a) elle effectue des estimations raisonnables de la capacité actuelle et future de ses systèmes;

- b) elle soumet ses systèmes à des simulations de crise pour déterminer leur capacité de traiter les opérations de manière exacte, rapide et efficace;
 - c) elle teste ses plans de continuité des activités et de reprise après sinistre;
 - d) elle examine la vulnérabilité de Système Instinet et des opérations informatiques du centre de données quant aux menaces informatiques provenant tant de l'interne que de l'externe, y compris les risques matériels et les catastrophes naturelles;
6. Les volumes actuels d'opérations et de saisie des ordres de Système Instinet correspondent à moins que 1 % de ce que permettent sa conception et sa capacité maximale actuelles et, à ce jour, Système Instinet n'a subi aucune panne;
 7. Le volume actuel d'opérations est de moins de 1 % du l'activité sur les marchés canadiens de titres de capitaux propre;
 8. Système Instinet fait en tout temps l'objet d'une surveillance afin de veiller à ce que tous ses éléments continuent de fonctionner et demeurent sécurisés;

Vu l'article 15.1 du Règlement 21-101;

Vu l'article 263 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, RLRQ, c. V-1.1 (la « LVM »);

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la LVM;

Vu l'analyse effectuée par la Direction principale de l'encadrement des structures de marché et sa recommandation d'accorder la dispense du fait qu'elle ne porte pas atteinte à l'intérêt public.

En conséquence, l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») accorde la dispense demandée aux conditions suivantes :

1. Instinet devra aviser rapidement l'Autorité de tout changement important touchant les déclarations figurant aux présentes, ainsi que tout changement important de son résultat financier net annuel, de sa part de marché ou du volume quotidien d'opérations de son système;
2. Instinet devra faire effectuer par Instinet Incorporated, pour les années 2016 et 2017 inclusivement, des examens complets et à jour de son système et de ses contrôles ayant sensiblement la même étendue que celle d'un examen indépendant des systèmes afin de s'assurer qu'elle continue de se conformer aux déclarations figurant aux présentes et elle devra établir des rapports écrits relatifs à ces examens qu'elle déposera auprès de l'Autorité au plus tard dans les 30 jours où le rapport est déposé à son conseil ou son comité d'audit ou le 60^e jour suivant la fin de l'année civile, selon la première de ces éventualités. Ces examens et les rapports écrits y afférents devront être à la satisfaction de l'Autorité.

La présente décision prendra effet à compter de la date du document de décision émis par l'autorité principale.

Fait à Montréal, le 30 janvier 2017.

Gilles Leclerc
Surintendant des marchés de valeurs

Décision n°: 2017-SMV-0002

7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.