

6.7

Agréments, autorisations et opérations sur dérivés de gré à gré

6.7 AGRÉMENTS, AUTORISATIONS ET OPÉRATIONS SUR DÉRIVÉS DE GRÉ À GRÉ

Eurex Clearing AG

Vu la demande sous examen coordonné reçue par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») d'Eurex Clearing AG (le « déposant ») conformément à l'*Instruction générale 11-203 relative au traitement des demandes de dispense dans plusieurs territoires*, pour laquelle l'autorité principale est la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO »), visant à obtenir une dispense en vertu de l'article 86 de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01 (la « Loi »), de certaines obligations concernant l'utilisation des sûretés de clients par une chambre de compensation réglementée en vertu du paragraphe 32(3) du *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients*, RLRQ, c. I-14.01, r. 0.001 (le « Règlement 94-102 »). Plus précisément, le déposant souhaite détenir des espèces libellées en euros qu'un participant a déposées à titre de sûreté de client au déposant dans un compte TARGET2 sur laquelle est créée une priorité, en faveur du dépositaire autorisé, et demande donc une dispense du paragraphe 32(3) du Règlement 94-102 (la « dispense souhaitée »);

Vu les expressions définies dans le *Règlement 14-101 sur les définitions*, RLRQ, c. V-1.1, r. 3 et le Règlement 94-102 qui s'appliquent à la présente décision lorsqu'elles y sont employées, sauf indication contraire;

Vu les déclarations suivantes du déposant :

1. Le déposant est une société par actions (*Aktiengesellschaft*) constituée sous le régime des lois de l'Allemagne, une filiale en propriété exclusive d'Eurex Frankfurt AG et une filiale en propriété exclusive indirecte de Deutsche Börse AG, société ouverte inscrite à la cote de la Bourse de Francfort.
2. Le déposant est admissible à titre de contrepartie centrale conformément au *Règlement (UE) no 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 centraux* du *Règlement sur l'infrastructure du marché européen* (le « Règlement EMIR »), qui instaure des obligations de compensation et de gestion bilatérale du risque concernant les contrats dérivés de gré à gré ainsi que des obligations de déclaration pour les contrats dérivés et des obligations uniformes concernant l'exercice des activités des contreparties centrales et des référentiels centraux. Il a reçu l'autorisation d'agir comme contrepartie centrale en vertu du Règlement EMIR à compter du 10 avril 2014.
3. Le déposant est dispensé de l'obligation de reconnaissance à titre de chambre de compensation en Ontario en vertu d'une ordonnance modifiée rendue par la CVMO en date du 27 février 2020 (l'« ordonnance »). L'ordonnance prévoit que les activités du déposant en Ontario se limiteront à la compensation des opérations décrites au paragraphe 1.10 des déclarations du déposant figurant dans l'ordonnance, dont les opérations sur dérivés de taux d'intérêt hors cote, les opérations hors cote sur le marché des changes, les opérations de swaps de devises hors cote et les opérations pouvant être qualifiées de « swaps », au sens de l'article 1a(48) de la *Commodity Exchange Act* des États-Unis et du *Regulation 1.3* de la *Commodity Futures Trading Commission* (la « CFTC »), au moyen des modèles de compensation indiqués au paragraphe 1.13 des déclarations du déposant figurant dans l'ordonnance.
4. Le déposant est une chambre de compensation réglementée selon le Règlement 94-102.
5. Le déposant ne contrevient pas à la législation en valeurs mobilières du Québec et des autres juridictions auprès desquelles il a déposé la dispense souhaitée sous examen coordonné, et respecte à tous égards importants les lois de l'Allemagne et le Règlement EMIR.

6. Le déposant offre des services de compensation de dérivés de gré à gré conformément au Règlement 94-102 selon trois types de modèles de compensation, soit le modèle de compte distinct individuel (le « modèle ISA »), le modèle de compensation élémentaire (le « modèle ECM ») et le modèle de compensation à sûretés légalement distinctes mises en commun (le modèle « LSOC ») conforme à la CFTC. Le modèle ISA et le modèle ECM sont des modèles de compensation « entre contreparties agissant pour compte propre » (*principal-to-principal clearing model*) alors que le modèle LSOC en est un de « membre compensateur » (*agency clearing model*).
7. Un client local peut choisir de faire détenir séparément ses sûretés conformément à la structure de compte de type « séparation individuelle par client » (*individual client segregation*) selon le modèle ISA, qui offre des protections supplémentaires en matière de risque relatif à la transférabilité et des possibilités accrues de séparation si on le compare à la structure de compte de type « séparation collective par client » (*omnibus client segregation*) selon le modèle ECM.
8. Selon le modèle ISA et le modèle ECM, la sûreté de client déposée par un participant en espèces libellées en euros au déposant est détenue dans le compte TARGET2 du déposant (le « compte en euros ») auprès de la Deutsche Bundesbank (« DBB »).
9. Selon les modalités d'ouverture de compte qui ont fait l'objet d'une entente entre DBB et le déposant, DBB dispose d'une priorité et de droits de compensation à l'égard des sommes détenues dans le compte en euros, qui servent à garantir l'obligation du déposant de payer les frais de tenue de compte de DBB et certains autres services que DBB lui fournit relativement au compte en euros.
10. Selon le paragraphe 32(3) du Règlement 94-102, une chambre de compensation réglementée peut permettre qu'une priorité soit créée sur des sûretés de client attachées à un dérivé compensé qui garantit une obligation résultant du dérivé compensé en faveur de la chambre de compensation réglementée ou d'un intermédiaire compensateur. La disposition ne s'applique toutefois pas aux priorités créées en faveur d'un dépositaire autorisé qui détient la sûreté d'un client, comme DBB.
11. Si DBB exerce les droits que lui confère sa priorité à l'égard du compte en euros, le déposant est immédiatement responsable envers le client local de toute insuffisance et doit avoir assez d'actifs liquides pour s'acquitter de cette obligation. Dans l'élaboration de son cadre de gestion globale des risques, le déposant se dote de ressources financières suffisantes conformément aux obligations réglementaires applicables et surveille régulièrement sa performance en la matière. Le déposant ne peut en aucun cas répartir l'insuffisance entre ses clients, l'inscrire comme perte dans leur compte ou obliger ces derniers à déposer une sûreté de client supplémentaire pour la couvrir.
12. Le compte en euros du déposant rencontre les *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* (les « PFMI ») publiés par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché de la Banque des règlements internationaux et de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, et plus particulièrement le Principe 15 des PFMI. Aux termes du Principe 15, le déposant conserve ses propres fonds de plus de 600 millions d'euros dans des actifs liquides de haute qualité afin de lui permettre de couvrir les pertes d'activités. En outre, des lignes de crédit engagées sont disponibles pour le refinancement à court terme. Par conséquent, le déposant pourrait utiliser ses ressources financières disponibles pour couvrir tous les frais à payer à DBB relativement à son compte euro.
13. Afin de respecter toutes les obligations applicables du Règlement 94-102 et de faire en sorte que les clients locaux puissent se prévaloir du modèle ISA et du modèle ECM, le déposant demande que la dispense souhaitée soit accordée;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1;

Vu l'article 86 de la Loi, qui permet à l'Autorité, aux conditions qu'elle détermine, de dispenser un dérivé, une personne, un groupement de personnes, une offre ou une opération de tout ou partie des obligations prévues par la Loi lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à l'intérêt public.

En conséquence, l'Autorité accorde la dispense souhaitée.

La présente décision est rendue à la condition que la priorité créée en faveur de DBB sur les sûretés de client (en espèces libellées en euros) détenues dans le compte en euros se limite exclusivement aux frais impayés que le déposant doit à DBB pour les services que DBB a rendus à l'égard du compte en euros.

La présente décision prend effet à la date de la décision rendue par l'autorité principale.

Fait le 3 avril 2020.

Hugo Lacroix
Surintendant des marchés de valeurs

Décision n°: 2020-SMV-0016