

DÉCISION N° 2023-SMV-0009

Dossier n° 93551

Objet : Japan Securities Clearing Corporation Demande de dispense

Vu la demande sous examen coordonné reçue par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de Japan Securities Clearing Corporation (« JSCC ») 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 de l'application des articles 28 à 35, 37 à 42, 45 et 46 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 »), au motif que le déposant est soumis, au Japon, à des dispositions équivalentes (la « dispense souhaitée »);

Vu la demande de dispense qui vise en outre à pouvoir regrouper les positions de clients sur les swaps de taux d'intérêt compensés et sur certains contrats à terme sur les obligations japonaises de 10 ans (« large » ou « e-mini ») et options sur ces contrats à terme afin de permettre de couvrir ou de garantir ces contrats à terme et swaps de taux d'intérêt, et toutes espèces, titres ou biens utilisés pour couvrir ou garantir les swaps de taux d'intérêt compensés et les contrats à terme sur yen japonais (les « CTY »), dans les comptes de participants compensateurs offrant des services à un client local;

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

Vu les déclarations suivantes du déposant :

1. JSCC, une filiale du Japan Exchange Group, Inc., est une société par actions dont les titres sont inscrits aux fins de négociation à la cote de la bourse de Tokyo et constituée en 2002 sous le régime de la *Companies Act* (loi sur les sociétés) du Japon, et son siège est situé au 2-1 Nihombashi Kabutocho, Chuo-ku, Tokyo 103-0026 Japon;
2. JSCC est autorisée à fournir des services de compensation de swaps de taux d'intérêt en vertu de la *Financial Instruments and Exchange Act* (Japan), loi n° 25 de 1948 (la « FIEA » ou « Loi relative aux instruments financiers et aux opérations boursières du Japon »). Elle est réglementée et supervisée par l'Agence des services financiers du Japon (l'« ASFJ »), une agence gouvernementale, et est soumise à la surveillance de la Banque du Japon en

Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, 3e étage
Québec (Québec)
G1V 5C1
tél. : 418.525.0337

numéro sans frais : 877.525.0337
télééc. : 418.525.9512

800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec)
H4Z 1G3
tél. : 514.395.0337

numéro sans frais : 877.525.0337
télééc. : 514.873.3090

ce qui concerne ses activités de compensation de swaps de taux. L'ASFJ publie des « Comprehensive Guidelines for Supervision of Financial Market Infrastructures » (lignes directrices exhaustives relativement à la supervision des infrastructures financières) (les « lignes directrices »), qui reprennent en substance les principes énoncés dans le rapport d'avril 2012 publié par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché et l'Organisation internationale des commissions de valeur (l'« OICV ») intitulé « Principes pour les infrastructures des marchés financiers » (« PIMF »). Une évaluation menée par l'OICV sur la mise en œuvre de ces principes au Japon a conclu que les PIMF y étaient mis en œuvre d'une façon complète et cohérente;

3. Conformément aux dispositions contenues dans la FIEA, JSCC doit mener ses activités de compensation de swaps de taux d'intérêt conformément à ses règles commerciales, les IRS Business Rules (les « règles commerciales »), qui sont soumises à l'approbation du Premier ministre du Japon;
4. Les règles commerciales définissent les droits et les obligations relatives aux activités de compensation de swaps de taux d'intérêt, y compris le cadre de gestion des risques, afin d'assurer la stabilité des opérations de compensation de JSCC. La FIEA, ainsi que le règlement du conseil des ministres japonais sur les transactions sur dérivés de gré à gré, exigent que certains swaps de taux libellés en devise japonaise soient compensés par une chambre de compensation réglementée. En outre, cette loi et ce règlement exigent que certains dérivés de gré à gré soient déclarés (i) à des référentiels centraux agréés au Japon ou (ii) à des référentiels constitués dans une juridiction étrangère et désignés par le Premier ministre;
5. JSCC ne contrevient à aucun égard important à la législation pertinente en vigueur au Japon;
6. L'Autorité européenne des marchés financiers a accordé à JSCC l'autorisation d'agir à titre de contrepartie centrale d'un pays tiers en vertu de la *European Market Infrastructure Regulation*. Aux États-Unis, et depuis 2015, JSCC bénéficie d'une dispense d'autorisation de l'inscription à titre de *derivatives clearing organization* en vertu de la *Commodity Exchange Act* en ce qui concerne son activité de compensation de swaps de taux. En Australie, JSCC a été désignée comme une « facilité désignée » (*prescribed facility*) en vertu de la *Corporations Amendment (Central Clearing and Single Sided Reporting) Regulation 2015* (règlement relatif à l'amendement des sociétés [compensation centrale et déclaration unilatérale]). À Hong Kong, la JSCC a obtenu de la *Securities and Futures Commission* l'autorisation de fournir des services de négociation automatisés, ainsi que la désignation en tant que contrepartie centrale. JSCC a obtenu de l'autorité fédérale suisse de surveillance des marchés financiers la reconnaissance en tant que contrepartie centrale étrangère en vertu de la *Loi sur l'infrastructure des marchés financiers*, afin d'offrir des services de compensation de swaps de taux d'intérêt aux entités commerciales. Au Royaume-Uni, JSCC a obtenu une reconnaissance temporaire de la Banque d'Angleterre pour la fourniture de tous ses services de compensation en tant que contrepartie centrale

d'un pays tiers en vertu des *Central Counterparties (Amendment, etc., and Transitional Provision) (EU Exit) Regulations 2018*;

7. JSCC s'est vu accorder une dispense temporaire de l'obligation d'être reconnu à titre de chambre de compensation par l'autorité principale le 29 septembre 2023 (la « décision temporaire de dispense de reconnaissance ») et a déposé une autre demande aux fins d'obtenir une décision de dispense subséquente en Ontario;
8. La décision temporaire de dispense de reconnaissance prévoit que les activités du déposant sont limitées aux « services de compensation autorisés » au sens prévu dans cette décision;
9. Ces services de compensation sont offerts aux banques spécifiées à l'annexe 1 de la *Loi sur les Banques*, L.C. 1991, ch. 46, et situées en Ontario pour leurs transactions de swaps sur taux d'intérêt par l'intermédiaire d'un participant du déposant qui n'est pas un résident en Ontario et qui est un intermédiaire compensateur au sens du Règlement 94-102;
10. JSCC utilise les modèles de compensation autorisés dans la décision temporaire de dispense de reconnaissance ou toute décision de dispense de reconnaissance subséquente rendue par la CVMO;
11. JSCC est une chambre de compensation réglementée aux termes du Règlement 94-102;
12. JSCC propose actuellement la compensation pour (a) certains swaps de taux d'intérêt et (b) certains CTY, dans chaque cas, dans les comptes de swaps de taux d'intérêt des clients, conformément à l'article 59 des règles commerciales;
13. JSCC offre ses services de compensation par le biais de l'ouverture d'un compte individuel et distinct au nom de chacun de ses participants relativement à ses positions et sûretés ainsi que pour chaque client du participant; les positions et sûretés de chaque participant étant ainsi distinctes de celles de chaque client;
14. Relativement aux sûretés des clients, le participant doit déposer sans délai la marge reçue du client et les règles commerciales de JSCC lui interdisent la compensation entre comptes de clients différents, de sorte que cette structure de compte n'introduit pas de risque lié aux autres clients;
15. Le fait d'autoriser les clients locaux à regrouper leurs marges pour les swaps de taux d'intérêt compensés et les CTY dans les comptes de client relatifs aux swaps compensés conformément aux règles commerciales ne rendra pas les clients plus vulnérables aux insuffisances de fonds en cas d'insolvabilité d'un participant de JSCC ou du client, ni ne nuira à leur capacité de transférer leurs positions. Le montant de la marge initiale d'un client qui aurait choisi d'opérer un regroupement de marges est calculé sur la base du portefeuille global de swaps de taux d'intérêt et de CTY dans le compte de swaps;

16. Dans l'hypothèse d'une défaillance d'un participant, celui-ci aurait la possibilité de demander la compensation d'une partie ou de la totalité de sa position en CTY avec sa position en swaps de taux d'intérêt et à calculer la marge requise pour le portefeuille sur la base de la méthodologie de calcul pour ces swaps de taux. De plus, conformément aux règles commerciales et celles correspondantes sur les CTY, les positions dans le compte de CTY seraient automatiquement transférées au compte de swaps de taux d'intérêt et la compensation s'effectuerait dans le compte de swaps de taux d'intérêt du client, les deux produits étant confondus pour les besoins de la compensation;
17. Compte tenu que JSCC collecte la marge reçue par le participant relativement à chaque compte de client individuel dans un compte ségrégué, la probabilité que chaque compte de client soit pleinement couvert lorsqu'un participant et/ou client est en situation de défaut est élevée, et faciliterait le transfert rapide et complet des positions du client vers un ou plusieurs participant(s) et/ou client(s) solvable(s);
18. Dans l'hypothèse où un participant ferait défaut, celui-ci reste responsable du risque de crédit de ses clients;
19. Si la demande de dispense est accordée, les CTY 10 ans (« large » ou « e-mini ») seront admissibles au regroupement dans les comptes de client relatifs aux swaps de taux d'intérêt compensés aux fins de regroupement de marges, ainsi que les autres instruments qui pourraient être admissibles dans l'avenir au regroupement;
20. La dispense souhaitée ferait également en sorte que JSCC n'aurait qu'à être en conformité avec les règles qui lui sont applicables en vertu des dispositions spécifiées dans l'annexe A de la présente décision et qui sont comparables aux articles 28 à 35, 37 à 42, 45 et 46 du Règlement 94-102. Les lignes directrices reprennent la substance des PIMF et l'OICV a conclu dans son rapport d'évaluation que les dispositions au Japon sur les chambres étaient conformes aux PIMF, y compris en ce qui a trait aux pratiques sur les marges;

Vu l'acte d'autorisation de signature de certains actes, documents ou écrits pris en vertu de l'article 24.1 de la *Loi sur l'encadrement du secteur financier*, RLRQ, c. E-6.1 et les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de cette même loi;

Vu l'article 86 de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01 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 cette loi, lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à l'intérêt public;

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

En conséquence, l'Autorité accorde à JSCC la dispense souhaitée aux conditions suivantes :

- (i) JSCC respecte en tous points la décision temporaire de dispense de reconnaissance, dont l'obligation de respecter le *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation*, RLRQ, V-1.1, r. 8.01;
- (ii) JSCC devra faire l'objet d'une décision subséquente de dispense de reconnaissance de la CVMO et la respecter en tous points lorsque la décision temporaire de dispense de reconnaissance cessera de produire ses effets;
- (iii) JSCC se conforme aux dispositions en vigueur au Japon indiquées à l'annexe A.

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

Fait le 5 octobre 2023.

Hugo Lacroix
Surintendant des marchés de valeurs

YGA/mpa

ANNEXE A

Juridiction étrangère	Dispositions applicables	Dispositions du Règlement 94-102 applicables au déposant malgré la conformité de celui-ci avec la législation de la juridiction étrangère
Japon	<p>Règles commerciales de compensations des swaps de taux d'intérêt de JSCC</p> <p>Agence des services financiers du Japon : <i>lignes directrices exhaustives pour la supervision des infrastructures de marché - chambres de compensation, systèmes de paiement, dépositaires centraux et systèmes de règlement de titres et référentiels centraux de juin 2022, tel que modifié</i></p>	<p>Article 36 sur la conservation des dossiers</p> <p>Article 43 sur la déclaration des sûretés de client à l'organisme de réglementation</p> <p>Article 44 sur la déclaration des sûretés à l'intermédiaire direct</p>