

Avis de consultation des ACVM

Projet de Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale (deuxième publication)

Projet d'Instruction générale relative au Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale (deuxième publication)

Le 24 février 2016

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient de nouveau pour une période de consultation de 90 jours prenant fin le 24 mai 2016 les projets de textes suivants :

- le *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (le **règlement sur la compensation**);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (l'**instruction générale relative à la compensation**).

Le règlement sur la compensation et l'instruction générale relative à la compensation sont désignés ensemble comme le « règlement proposé ».

Le présent avis a pour objet de fournir des orientations provisoires et de recueillir des commentaires sur le règlement proposé et la détermination des catégories de dérivés sur taux d'intérêt libellés en certaines devises à titre de dérivés obligatoirement compensables. Ce processus fait partie de la mise en œuvre continue des engagements du Canada relatifs aux réformes des marchés mondiaux des dérivés de gré à gré qui s'inscrivent dans les engagements pris par le G20.

Le Comité des ACVM sur les dérivés (le **comité**) a consulté la Banque du Canada, le Bureau du surintendant des institutions financières (Canada), le ministère des Finances du Canada et les participants au marché et a collaboré avec eux relativement à la détermination de certaines catégories de dérivés de gré à gré à titre de dérivés obligatoirement compensables. Il continue par ailleurs de suivre les faits nouveaux ailleurs dans le monde sur le plan réglementaire et d'apporter sa contribution. Plus particulièrement, les membres du comité collaborent avec des organismes de réglementation internationaux comme l'Organisation internationale des commissions de valeurs et l'OTC Derivatives Regulators' Group pour élaborer des normes et des pratiques réglementaires internationales.

Malgré son importance au pays, le marché canadien des dérivés de gré à gré ne représente qu'une fraction du marché mondial. Une part importante des opérations conclues par les participants au marché canadien le sont avec des contreparties étrangères. Le Comité s'efforce donc d'établir pour ce marché des règles en harmonie avec les pratiques internationales pour faire en sorte que les participants au marché canadien aient accès au marché international et soient réglementés autant que possible conformément aux principes internationaux.

Nous aimerions attirer votre attention sur une autre publication, celle du projet de *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients*, et de la récente publication du projet de *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation*. Ces publications, y compris le règlement proposé, se rapportant à la compensation par contrepartie centrale, nous invitons le public à les aborder comme un tout.

Nous tenons à souligner qu'une fois le règlement proposé entré en vigueur, le Comité s'attend à ce que la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, le *Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* de l'Autorité des marchés financiers et la *Norme multilatérale 91-101 sur la détermination des dérivés* (collectivement, les **règlements sur le champ d'application**) s'appliquent au règlement proposé. Par conséquent, au Québec, le *Règlement modifiant le Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* est publié pour consultation concurremment au règlement proposé.

Contexte

Les membres des ACVM ont publié le projet de *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* le 12 février 2015 (le **projet de règlement**) pour solliciter des commentaires sur tous les aspects du projet de règlement et a reçu 25 mémoires en réponse. La liste des intervenants et un tableau résumant les commentaires reçus, accompagnés des réponses du comité, sont présentés en annexe A du présent avis. Il est possible de consulter les mémoires sur les sites Web de l'Alberta Securities Commission, de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et de l'Autorité des marchés financiers.

Résumé des changements au règlement proposé

Le comité a étudié les commentaires reçus et a apporté des changements au règlement proposé en réponse à ceux-ci. Plus particulièrement, le règlement sur la compensation ne s'applique désormais qu'aux participants qui sont abonnés aux services d'une chambre de compensation réglementée pour un dérivé obligatoirement compensable, aux entités du même groupe ainsi qu'aux contreparties locales dont le montant notionnel brut à la fin du mois des dérivés de gré à gré en cours excède 500 000 000 000 \$.

La portée révisée de l'application répond aux préoccupations des participants au marché concernant la compensation indirecte. Le comité entend la réévaluer lorsque davantage de participants au marché auront raisonnablement accès aux services de compensation pour les dérivés de gré à gré.

Par ailleurs, la disposition de non-application a été élargie par l'ajout du Fonds monétaire international et l'inclusion des entités dont les passifs sont garantis par un ou plusieurs gouvernements. De plus, l'interprétation d'une entité du même groupe a été élargie par l'ajout des sociétés en commandite, et une dispense pour l'exercice de compression multilatérale de portefeuille a aussi été ajoutée.

Enfin, notre intention de préserver la confidentialité de l'Annexe 94-101A1 a été clarifiée dans l'instruction générale relative à la compensation.

Objet du règlement proposé

Le règlement sur la compensation a pour objet de proposer la compensation obligatoire par contrepartie centrale de certaines opérations sur dérivés de gré à gré normalisés afin de réduire le risque systémique sur le marché des dérivés et d'accroître la stabilité financière.

Il est divisé en deux volets : i) celui qui porte sur l'obligation de compensation par contrepartie centrale de certains dérivés (y compris les projets de dispense), et ii) celui qui porte sur la détermination des dérivés assujettis à cette obligation (les dérivés obligatoirement compensables).

Résumé du règlement sur la compensation

a) Obligation de compensation par contrepartie centrale et dispenses

Le règlement sur la compensation prévoit que la contrepartie locale à une opération sur un dérivé obligatoirement compensable la soumet à une chambre de compensation réglementée si l'une des conditions suivantes s'applique à chaque contrepartie à l'opération :

i) elle est un participant abonné aux services d'une chambre de compensation réglementée pour le dérivé obligatoirement compensable;

ii) elle est une entité du même groupe que le participant visé au paragraphe *i*;

iii) elle est une contrepartie locale dont le montant notionnel brut global des dérivés en cours, visés par les règlements sur le champ d'application, et celui des entités du même groupe excède 500 000 000 000 \$ à l'exclusion des opérations intragroupes.

Outre l'article de non-application, le règlement sur la compensation prévoit deux nouvelles dispenses. À certaines conditions, le projet de dispense pour opération intragroupe s'applique lorsque des entités du même groupe ou des contreparties faisant ensemble l'objet d'une supervision prudentielle concluent une opération sur un dérivé obligatoirement compensable. La contrepartie qui se prévaut de la dispense pour opération intragroupe doit soumettre à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières l'Annexe 94-101A1 indiquant l'autre contrepartie et le motif pour lequel elles souhaitent se prévaloir de la dispense.

Par ailleurs, le projet de dispense pour exercice de compression multilatérale de portefeuille s'applique, à certaines conditions, lorsque plusieurs parties modifient et remplacent des opérations antérieures non compensées sur des dérivés qui n'étaient pas obligatoirement compensables au moment où les opérations antérieures ont été conclues, et y mettent fin.

La contrepartie qui se prévaut de l'une ou l'autre de ces dispenses doit tenir des dossiers pour prouver qu'elle l'a fait à bon droit.

b) Détermination des dérivés obligatoirement compensables

Le comité lance une consultation sur la détermination des dérivés obligatoirement compensables de certaines catégories de dérivés sur taux d'intérêt libellés en dollars américains (USD), en euros (EUR), en livres sterling (GBP) et en dollars canadiens (CAD) (collectivement, la « **détermination proposée** »). Pour établir cette détermination, il a pris en considération les facteurs suivants :

- l'information sur les dérivés de gré à gré compensés par les chambres de compensation réglementées;
- les marchés qui sont essentiels à la stabilité financière du Canada;
- l'obligation de compensation par contrepartie centrale à l'étranger.

Les chambres de compensation réglementées ont indiqué au comité tous les dérivés de gré à gré ou les catégories de dérivés de gré à gré pour lesquels elles offrent des services de compensation. Le comité a ensuite évalué si la compensation par contrepartie centrale convenait à chaque dérivé ou catégorie, en tenant compte des critères suivants, énoncés dans l'instruction générale relative à la compensation :

- la normalisation de la documentation juridique et des processus opérationnels de la chambre de compensation réglementée, telle qu'elle est mesurée par l'utilisation de plateformes électroniques d'affirmation et de confirmation et de la documentation et des définitions qui constituent la norme dans le secteur;
- le fait qu'il y a suffisamment d'opérations et de participation pour absorber les risques associés à la défaillance de deux participants importants d'une chambre de compensation réglementée, telles qu'elles sont mesurées par le nombre de participants

abonnés aux services de compensation des dérivés de gré à gré des chambres de compensation réglementées;

- une information sur le prix juste, fiable et généralement acceptée concernant la catégorie pertinente de dérivés et rendue publique par les entités du marché offrant une transparence avant et après les opérations;
- une liquidité suffisante sur le marché pour permettre la liquidation ou la couverture des dérivés en cas de défaillance d'au moins deux participants d'une chambre de compensation réglementée, telle qu'elle est mesurée par le nombre moyen d'opérations et la taille moyenne notionnelle des opérations sur une base quotidienne.

Nous avons également tenu compte des données rendues publiques, des données sur les opérations sur dérivés déclarées en vertu des règlements locaux sur la déclaration de données sur les dérivés¹ et des propositions d'autorités étrangères, notamment leur analyse de la normalisation et du profil de risque des dérivés obligatoirement compensables proposés, ainsi que de la liquidité et des caractéristiques de leur marché.

L'harmonisation internationale constitue également un facteur important pour le comité lorsqu'il tente de déterminer si un type ou une catégorie de dérivés devrait être obligatoirement compensable. L'absence d'obligations essentiellement harmonisées pourrait se traduire par de l'arbitrage réglementaire ou d'autres divergences dans les choix des participants au marché concernant l'endroit où ils exercent leurs activités ou effectuer leurs opérations.

La liste des dérivés obligatoirement compensables proposés pour l'ensemble des territoires du Canada, hormis le Québec, est incluse dans le règlement sur la compensation à titre d'annexe A. Au Québec, une liste sera publiée dans le cadre d'une décision de l'Autorité des marchés financiers. À l'issue de l'examen des dérivés de gré à gré sur la base des critères susmentionnés, le comité propose que les catégories suivantes de dérivés sur taux d'intérêt deviennent des dérivés obligatoirement compensables :

¹ Au Québec, le *Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés*, la *Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, la *Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, et une fois mise en œuvre, la *Norme multilatérale 96-101 sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les dérivés*.

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 ou variable
Swap indexé sur le taux à un jour	FedFunds	USD	7 jours à 30 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Swap indexé sur le taux à un jour	EONIA	EUR	7 jours à 30 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Swap indexé sur le taux à un jour	SONIA	GBP	7 jours à 30 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable

Contrats de garantie de taux

Contrat de	LIBOR	USD	3 jours à	Mono-	Non	Constant
------------	-------	-----	-----------	-------	-----	----------

garantie de taux			3 ans	monnaie		ou variable
Contrat de garantie de taux	EURIBOR	EUR	3 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Contrat de garantie de taux	LIBOR	GBP	3 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable

Plus particulièrement, les dérivés sur taux d'intérêt représentent plus de 80 % du montant notionnel brut des dérivés en cours des contreparties locales. Dans cette catégorie, les swaps sur taux d'intérêt monomonnaie sont les plus répandus. Les dérivés sur taux d'intérêt étant par ailleurs extrêmement normalisés, ils soulèvent des préoccupations opérationnelles minimales en matière de compensation si on les compare à des produits plus complexes et exotiques. Par ailleurs, il y a suffisamment de liquidité pour les compenser. Ils sont non seulement négociés par des participants locaux, mais aussi par des succursales locales de participants étrangers ou membres locaux du même groupe. De plus, la majorité des contreparties locales qui seraient assujetties au règlement proposé ont déjà commencé à compenser leurs swaps sur taux d'intérêt par l'intermédiaire de chambres de compensation réglementées.

Notre objectif consiste à harmoniser autant que possible la détermination proposée dans l'ensemble du Canada et avec les pratiques à l'échelle internationale. La compensation obligatoire de certaines catégories de dérivés sur taux d'intérêt libellés en dollars américains, en livres sterling et en euros est déjà introduite aux États-Unis, le sera en Australie dès avril 2016 et en Europe à compter de juin 2016.

À l'heure actuelle, l'obligation de compensation par contrepartie centrale ne s'applique pas aux swaps sur taux d'intérêt libellés en dollars canadiens, bien que certains territoires étrangers soient en train d'évaluer cette possibilité. Compte tenu du fait que le marché des swaps sur taux d'intérêt libellés en dollars canadiens fait intervenir des contreparties étrangères, la compétitivité des contreparties locales assujetties au règlement proposé pourrait en souffrir si les autorités étrangères n'imposaient pas la compensation de ces swaps. Le comité est bien conscient de cette incidence possible et souhaite harmoniser la mise en œuvre de la détermination proposée avec ses homologues internationaux en vue de minimiser les conséquences fâcheuses. Si l'harmonisation n'est pas possible, il pourrait envisager le report de la détermination des swaps sur taux d'intérêt libellés en dollars canadiens comme dérivés obligatoirement compensables, ou l'inclusion d'une disposition transitoire ou d'une mise en œuvre progressive afin de réduire les conséquences négatives pendant que l'obligation de compensation est à l'étude à l'étranger. Par exemple, une mise en œuvre progressive pourrait prévoir que pour un certain temps, seuls les swaps sur taux d'intérêt libellés en dollars canadiens conclus par deux contreparties locales dans un territoire du Canada seraient soumis à l'obligation de compensation. Les opérations auxquelles participe une contrepartie étrangère pourraient faire partie d'une deuxième phase déclenchée une fois la compensation devenue obligatoire à l'étranger pour les swaps sur taux d'intérêt libellés en dollars canadiens.

Le comité sollicite vos commentaires sur les questions suivantes :

1. Le nombre de contreparties visées par l'obligation de compensation a été considérablement réduit depuis la publication du projet de règlement. À votre avis, la portée du règlement proposé est-elle appropriée compte tenu de la détermination proposée?
2. La détermination proposée est-elle appropriée pour le marché canadien? Veuillez préciser vos préoccupations concernant l'un ou tous les éléments suivants :
 - i) les dérivés sur taux d'intérêt libellés en dollars américains;
 - ii) les dérivés sur taux d'intérêt libellés en livres sterling;
 - iii) les dérivés sur taux d'intérêt libellés en euros;
 - iv) les swaps sur taux d'intérêt libellés en dollars canadiens;
 - v) tout autre dérivé.
3. Quels sont les risques supplémentaires pour le marché ou les chambres de compensation réglementées associés à la détermination proposée?
4. Actuellement, nous prévoyons que le règlement proposé et la détermination proposée entreront en vigueur en même temps. Êtes-vous d'accord avec cette approche ou devrions-nous prévoir une période de transition après l'entrée en vigueur du règlement proposé et avant l'introduction de l'obligation de compensation des dérivés obligatoirement compensables? Veuillez indiquer les conséquences importantes qui pourraient découler de l'approche actuelle et quelle serait la durée appropriée de la période de transition si elle s'avère nécessaire, selon vous.
5. Veuillez indiquer les conséquences importantes qui pourraient découler de la détermination des swaps sur taux d'intérêt libellés en dollars canadiens à titre de dérivés obligatoirement compensables sans une obligation correspondante pour ces instruments dans un ou plusieurs territoires étrangers.
6. Les caractéristiques utilisées dans l'annexe A et le tableau ci-dessus pour déterminer les dérivés obligatoirement compensables sont-elles adéquates? Dans la négative, quelle seraient les autres variables à prendre en considération?

Coûts et avantages prévus du règlement proposé

À notre avis, l'incidence du règlement proposé, notamment les coûts de conformité prévus pour les participants au marché, est proportionnelle aux avantages que nous comptons en tirer. Le G20 a convenu que le fait d'exiger la compensation par contrepartie centrale des opérations sur dérivés de gré à gré normalisés et suffisamment liquides se traduira par une meilleure gestion du risque de crédit des contreparties au moyen de la compensation multilatérale des opérations et la répartition des pertes grâce à un fonds de défaillance. Ainsi, la compensation par contrepartie centrale des dérivés prévue dans la

détermination proposée contribue aussi à améliorer la stabilité de nos marchés financiers et à réduire le risque systémique.

Nous sommes conscients que les contreparties engageront des frais supplémentaires pour se conformer au règlement proposé en raison du nombre accru d'opérations compensées par contrepartie centrale. En revanche, nous tenons à souligner que le G20 s'est également engagé à imposer des exigences de fonds propres et de garanties aux opérations sur dérivés de gré à gré qui ne sont pas compensées par contrepartie centrale : les coûts connexes pourraient bien dépasser les coûts de compensation des opérations sur dérivés de gré à gré. Les dispenses pour opération intragroupe et pour compression multilatérale de portefeuille prévues par le règlement sur la compensation contribueront à réduire les coûts pris en charge par les contreparties en raison de ce règlement.

De surcroît, la portée limitée du règlement sur la compensation libère certaines catégories de participants au marché de son application. Nous tenons à souligner que l'approche actuelle du règlement sur la compensation accordera aux autorités en valeurs mobilières provinciales le temps d'instaurer un régime d'inscription en dérivés en vertu duquel une catégorie serait introduite pour les grands participants au marché des dérivés, lesquels pourraient devenir assujettis au règlement sur la compensation. Nous continuerons de suivre les données des référentiels centraux pour évaluer les caractéristiques des marchés pour les dérivés soumis à l'obligation de compensation afin de savoir si le seuil de 500 000 000 000 \$ pour une entité devrait être abaissé et, le cas échéant, quelles exclusions seraient appropriées pour certains types d'entités.

S'agissant de la détermination proposée, même si nous sommes conscients que les swaps sur taux d'intérêt libellés en dollars canadiens sont d'une importance systémique pour le marché canadien, comme il est indiqué ci-dessus, nous tenons à préciser que le fait d'imposer leur compensation alors que ce n'est pas le cas ailleurs pourrait entraîner des coûts. Si les autorités étrangères n'imposent pas également la compensation de ces dérivés, les contreparties locales assujetties au règlement proposé pourraient en souffrir si les contreparties étrangères se retiraient du marché et réduisaient la capacité des contreparties locales à couvrir leurs risques. Ce risque est particulièrement pertinent pour le marché des swaps sur taux d'intérêt libellés en dollars canadiens compensés, où près de la moitié de toutes les positions en cours sont compensées par des membres compensateurs étrangers.

Contenu de l'Annexe

Le résumé des commentaires et liste des intervenants sont publiés à l'annexe A du présent avis.

Consultation

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le **24 mai 2016**.

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, de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.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
British Columbia Securities Commission
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Financial and Consumer Affairs Authority (Saskatchewan)
Commissions de valeurs mobilières du Manitoba
Nova Scotia Securities Commission
Bureau des valeurs mobilières du Nunavut
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Office of the Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard

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

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, 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

Josée Turcotte
Secrétaire
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
20 Queen Street West
Suite 1900, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
comments@osc.gov.on.ca

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Derek West
Coprésident du Comité des ACVM sur les dérivés
Directeur principal de l'encadrement des dérivés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4491
derek.west@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

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

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

Abel Lazarus
Senior Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
902 424-6859
abel.lazarus@novascotia.ca

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

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM

Article	Sujet/Commentaire	Réponse
Commentaires généraux	Un intervenant suggère que le règlement utilise une approche davantage axée sur des principes.	Aucune modification. Une obligation de compensation est nécessaire à l'atteinte de l'objectif d'amélioration de la compensation par contrepartie centrale.
Article 1 – Définitions	Un intervenant nous demande de définir l'expression « dérivé » aux fins d'harmonisation avec la <i>Norme multilatérale proposée 96-101 sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les dérivés</i> .	Modification apportée. Un article d'application a été ajouté afin d'expliquer que l'expression « dérivé » s'entend au sens de la législation en valeurs mobilières et du <i>Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés</i> et de la <i>Norme multilatérale proposée 91-101 sur la détermination des dérivés</i> .
Article 1 – Définitions : entité financière	Plusieurs intervenants font remarquer qu'en l'absence d'un régime d'inscription, il est difficile pour un participant de déterminer s'il est une entité financière.	Modification apportée. La définition de l'expression « entité financière » a été éliminée puisque la distinction entre une entité financière et non financière s'appliquait uniquement à la dispense pour les utilisateurs finaux, laquelle a été supprimée.
Article 1 – Définitions : Contrepartie locale	De nombreux intervenants demandent des indications supplémentaires sur des concepts tels que « siège », « établissement principal » et « membre du même groupe ».	Modification partielle. L'interprétation de l'expression « entité du même groupe » a été modifiée pour l'harmoniser avec les autres règlements canadiens sur les dérivés. Les autres notions sont des expressions couramment utilisées dont les définitions ont été établies judiciairement.
	Certains intervenants se demandent ce que signifie « responsable des passifs de cette partie ».	Modification apportée. Le règlement sur la compensation précise désormais que la responsabilité vise la totalité ou la quasi-totalité des passifs de l'entité du même groupe.

<p>Article 1 – Définitions : Dérivés obligatoirement compensables</p>	<p>Un intervenant souhaite que la définition soit harmonisée à l'échelle canadienne et internationale.</p>	<p>Aucune modification. Même si la définition prévoit que les dérivés obligatoirement compensables seront déterminés par voie de décision au Québec, alors que les autres territoires du Canada les indiqueront à l'Annexe A du règlement, le comité vise à harmoniser la détermination à l'échelle pancanadienne. Lorsqu'il propose des dérivés obligatoirement compensables, il entend tenir compte du fait que les dérivés sont soumis ou non à l'obligation de compensation dans les territoires étrangers.</p>
<p>Article 1 – Définitions : chambre de compensation réglementée</p>	<p>Un intervenant propose que la définition soit limitée à une personne qui agit à titre de contrepartie centrale.</p>	<p>L'instruction générale relative à la compensation précise maintenant qu'une chambre de compensation réglementée agit à titre de contrepartie centrale.</p>
<p>Ancien article 3 – Interprétation de l'expression « entité du même groupe »</p>	<p>Deux intervenants sont d'avis que les définitions devraient être identiques dans l'ensemble de la réglementation. Un autre souhaite que les sociétés de personnes et les entités non constituées en personne morale soient incluses dans la définition.</p>	<p>Modification apportée. Nous avons élargi la définition de l'expression « entité du même groupe » pour inclure les sociétés de personnes et les fiducies pour une plus grande harmonisation avec les autres règlements sur les dérivés.</p>
<p>Ancien article 4 – Interprétation de l'expression « couverture »</p>	<p>Bon nombre d'intervenants estiment qu'il est nécessaire de clarifier la signification des expressions « spéculation », « réduction des risques », « liste des risques » et « cours normal des activités ».</p>	<p>Cet article a été supprimé puisque les entités non financières ne sont tenues de compenser leurs opérations que si elles sont visées par le nouveau paragraphe 1 de l'article 3.</p>
<p>Ancien article 5 – Obligation de compensation</p>	<p>Certains intervenants soulignent les difficultés relatives à l'accès à la compensation pour certains participants au marché. Bon nombre d'intervenants demandent une dispense ou une exclusion de l'obligation de</p>	<p>Modification apportée. Se reporter au nouveau paragraphe 1 de l'article 3 dans lequel la portée de l'obligation de compensation a été restreinte et ne vise désormais que les grandes entités et celles qui ont un accès direct à une chambre de compensation</p>

	compensation pour les petites entités financières ou entités non systémiques, comme les régimes de retraite.	réglementée.
	Un intervenant craint que le règlement sur la compensation ne prévoit pas les situations où une contrepartie locale bénéficie d'un accès direct à une chambre de compensation réglementée sans être un membre compensateur.	Modification apportée. La définition de l'expression « participant » a été ajoutée au règlement sur la compensation et renvoie à une personne qui a un lien contractuel avec une chambre de compensation réglementée et qui est liée par ses règles et procédures.
	Un intervenant propose d'étendre l'obligation de compensation aux entités étrangères dont les opérations ont des effets directs, importants et prévisibles au Canada ou visent à contourner l'obligation de compensation.	Aucune modification. Bien que l'obligation de compensation incombe aux contreparties locales, une opération conclue avec une contrepartie étrangère est soumise à l'obligation de compensation si cette dernière est également assujettie au paragraphe 1 de l'article 3.
	Trois intervenants sont préoccupés par le manque de conformité de substitution au sein du Canada et avec les territoires étrangers pour une contrepartie soumise à l'obligation de compensation dans plus d'un territoire.	Modification partielle. En ce qui a trait à la conformité de substitution au Canada, l'Alberta, le Nouveau-Brunswick et la Nouvelle-Écosse ont été ajoutés à la liste des territoires qui offrent la conformité de substitution lorsqu'une opération est compensée par une chambre de compensation réglementée dans un territoire au Canada. Le comité estime qu'une demande de dispense peut être présentée dans le territoire intéressé qui n'offre pas la conformité de substitution. Concernant l'équivalence avec les territoires étrangers, seules les contreparties locales visées au paragraphe <i>b</i> de la définition de cette expression devraient bénéficier de la conformité de substitution, le règlement sur la compensation ne s'appliquant que

		lorsqu'une contrepartie locale visée participe à l'opération s'il est le règlement le plus strict applicable à l'opération.
	Un intervenant fait valoir que l'obligation de soumettre les opérations pour compensation avant la fin du jour de leur exécution ne laisse pas suffisamment de temps pour transférer le dossier pour le jour suivant et pourrait avoir une incidence sur la liquidité.	Aucune modification. Nous soulignons que cette obligation est en phase avec la réglementation étrangère.
Ancien article 6 – Non-application	Plusieurs intervenants craignent que cet article confère un avantage aux sociétés d'État par rapport à leurs concurrents. Certains intervenants ajoutent que l'article de non-application devrait prévoir des critères objectifs.	Aucune modification. Nous soulignons que les autorités en valeurs mobilières conservent le droit de modifier l'applicabilité de toutes les dispenses.
	Deux intervenants souhaitent que les entités détenues en propriété exclusive par un mandataire du gouvernement ou agissant à ce titre et dont les obligations ne sont pas garanties par ce gouvernement puissent se prévaloir de cet article.	Aucune modification. L'article de non-application vise une société d'État dont la totalité ou la quasi-totalité des passifs est la responsabilité du gouvernement de son territoire de constitution. Nous soulignons qu'une société d'État n'est tenue de compenser ses opérations que si elles sont visées par la portée du nouveau paragraphe 1 de l'article 3.
	Un intervenant propose d'ajouter le Fonds monétaire international à la liste des entités.	Modification apportée. Le Fonds monétaire international a été ajouté à l'article de non-application. Nous tenons à souligner que l'article de non-application n'a pas été étendu aux autres organismes supranationaux. Le comité s'attend à ce que les autorités en valeurs mobilières reçoivent des demandes de dispense, au besoin.

	<p>Un intervenant propose que l'ancien article 6 s'applique à une entité financière détenue en propriété exclusive par un ou plusieurs gouvernements pour autant que la totalité ou la quasi-totalité de ses obligations soient garanties par un ou plusieurs de ces gouvernements. Il fait aussi remarquer que le gouvernement d'un territoire étranger mentionné à l'ancien paragraphe <i>a</i> de l'article 6 devrait inclure tant les gouvernements d'États souverains que les entités souveraines de ces États.</p>	<p>Modification apportée. Le libellé de l'article de non-application a été modifié afin d'inclure les entités en propriété exclusive de plus d'un gouvernement. L'instruction générale relative à la compensation comprend maintenant l'interprétation d'un gouvernement étranger.</p>
<p>Ancien chapitre 3 - Dispenses</p>	<p>Un intervenant fait remarquer qu'une dispense devrait être ouverte pour une opération résultant d'un exercice de compression multilatérale de portefeuille lorsque les opérations antérieures n'ont pas été compensées et ont été conclues avant la date d'entrée en vigueur de l'obligation de compensation pour le dérivé.</p>	<p>Modification apportée. Une dispense a été ajoutée à l'article 8 du règlement sur la compensation pour certaines opérations résultant d'un exercice de compression multilatérale de portefeuille.</p>
<p>Ancien article 9 – Dispense pour les utilisateurs finaux</p>	<p>Bon nombre d'intervenants nous demandent d'élargir la dispense de sorte qu'elle soit ouverte aux petites entités financières, aux caisses de retraite et aux assureurs de dommages.</p> <p>Trois intervenants estiment que cette dispense devrait être ouverte à la personne inscrite qui couvre le risque d'une entité non financière du même groupe.</p>	<p>Cet article a été supprimé compte tenu de la nouvelle portée d'application.</p>
<p>Ancien article 10 – Dispense pour opération intragroupe</p>	<p>Bon nombre d'intervenants estiment que la dispense pour opération intragroupe devrait être ouverte aux entités qui ne font pas ensemble l'objet d'une supervision prudentielle ou qui n'établissent pas d'états</p>	<p>Aucune modification. Le comité fait remarquer que l'approche préconisée dans le règlement sur la compensation est harmonisée avec les dispenses prévues par la réglementation dans les territoires étrangers.</p>

	financiers consolidés.	
	Un intervenant nous demande d'autoriser l'utilisation des états financiers établis selon les PCGR canadiens ou américains du territoire intéressé.	Aucune modification. Le comité fait remarquer que les PCGR canadiens et américains sont inclus dans le <i>Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables</i> .
	Deux intervenants font valoir qu'il est nécessaire d'apporter des précisions relativement à l'entente entre les entités du même groupe.	Aucune modification. Le comité fait remarquer que l'obligation selon laquelle les contreparties conviennent de se prévaloir de la dispense leur accorde suffisamment de souplesse pour choisir la façon dont elles souhaitent exprimer leur intention de le faire.
	Quatre intervenants nous demandent de clarifier le degré de détails requis dans l'entente écrite et si des confirmations écrites sont nécessaires pour chaque opération.	Aucune modification. Le comité fait remarquer que l'entente écrite requise accorde une certaine latitude.
	Un intervenant nous incite à inclure, dans l'ancien paragraphe 3 de l'article 10, les mots « ou fait transmettre » pour permettre à une contrepartie qui centralise ses fonctions de conformité et de déclaration auprès d'une autre entité de transmettre le formulaire par l'entremise de cette dernière.	Modification apportée. Se reporter au nouveau paragraphe 2 de l'article 7, où nous avons ajouté les mots « ou fait transmettre ».
	Un intervenant nous demande de préciser si le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1 doit être transmis pour chaque opération entre deux entités du même groupe.	Modification apportée. Se reporter au nouveau paragraphe 2 de l'article 7. Nous sommes d'avis que pour être valide pour l'ensemble des opérations conclues entre deux contreparties, l'Annexe 94-101A1 n'a qu'à être transmise qu'une seule fois par combinaison de contreparties.
	Un intervenant suggère d'éliminer l'obligation de dépôt d'un formulaire.	Aucune modification. Le comité souligne que les autorités en valeurs mobilières pourraient examiner les formulaires prévus à

		l'Annexe 94-101A1 déposés pour déterminer si la dispense a été adéquatement invoquée.
	Un intervenant propose qu'un groupe de sociétés soit autorisé à ne déposer qu'un seul formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1.	Aucune modification. Nous tenons à souligner que la dispense est ouverte de façon bilatérale et non pour les groupes.
	Deux intervenants proposent que le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1 soit transmis à un référentiel central. Un intervenant indique qu'une seule autorité en valeurs mobilières devrait recevoir le formulaire et le transmettre aux autres autorités.	Aucune modification. Les autorités en valeurs mobilières n'ont pas conclu d'entente avec les référentiels centraux concernant le règlement sur la compensation. Le comité souligne qu'il n'existe aucune entente entre les autorités en valeurs mobilières prévoyant le partage de l'information reçue au moyen du formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1. Par ailleurs, il estime qu'il n'est pas contraignant pour les participants au marché de transmettre le même formulaire à plusieurs autorités en valeurs mobilières.
Ancien article 11 – Conservation des dossiers	Certains intervenants demandent des précisions sur les obligations relatives à la dispense pour les utilisateurs finaux concernant les déclarations factuelles et la documentation nécessaires à l'échelle du portefeuille.	La dispense pour les utilisateurs finaux et les obligations connexes ont été supprimées.
Ancien article 12 – Soumission de renseignements sur les services de compensation de dérivés par la chambre de compensation réglementée	Deux intervenants s'interrogent quant à l'autorité qui effectue les déterminations relatives à l'approche descendante.	Modification apportée. Se reporter aux nouveaux articles 10 et 12 de l'instruction générale relative à la compensation qui traite des déterminations relatives à l'approche descendante.
Ancien article 13 – Autre dispense	Un intervenant nous demande de préciser l'incidence de l'obligation de compensation sur un participant au marché qui a transmis une demande de	Aucune modification. Nous estimons que les participants au marché bénéficieront d'un délai suffisant avant une détermination pour soumettre une demande de

	dispense.	dispense discrétionnaire. Une période transitoire a cependant été ajoutée à l'article 3.
Ancien article 14 – Dispositions transitoires – Obligation de dépôt de la chambre de compensation réglementée	Un intervenant propose que les produits déjà offerts pour compensation par une chambre de compensation soient présumés admissibles à la compensation.	Aucune modification. Le comité estime que l'information requise dans l'Annexe 94-101A2 constitue un élément important pour les autorités en valeurs mobilières qui leur permet de déterminer les dérivés qui devraient être obligatoirement compensables ou de proposer une détermination à cet égard.
Annexe 94-101A1	Un intervenant souhaite que la confidentialité de l'Annexe 94-101A1 soit préservée.	Modification apportée. L'instruction générale relative à la compensation renferme une disposition concernant la confidentialité de cette annexe.
Annexe 94-101A2	Un intervenant insiste pour que les chambres de compensation réglementées fournissent de l'information précise sur les simulations effectuées avec ses participants.	Aucune modification. L'information demandée aux chambres de compensation réglementées ne constitue qu'une partie du processus de détermination qui tient compte de plusieurs facteurs, comme l'indique l'avis.
Annexe A – Dérivés obligatoirement compensables	<p><u>Détermination</u></p> <p>Bon nombre d'intervenants ont commenté les types de dérivés qui devraient ou non être obligatoirement compensables. Plusieurs intervenants suggèrent que le processus de détermination des dérivés obligatoirement compensables soit harmonisé aux normes internationales et dans l'ensemble des territoires du Canada.</p> <p>Deux intervenants souhaitent que les dérivés obligatoirement compensables soient regroupés sur une seule liste. Certains intervenants proposent également</p>	<p>Aucune modification. Le comité a l'intention de ne pas déterminer à titre de dérivés obligatoirement compensables les dérivés qui ne sont pas visés par le règlement sur le champ d'application.</p> <p>Hormis au Québec, tous les dérivés obligatoirement compensables figureront à l'Annexe A du règlement sur la compensation. Au Québec, les mêmes dérivés obligatoirement compensables seraient déterminés par voie de décision par l'Autorité des marchés financiers.</p> <p>Le moment où chaque détermination sera mise en œuvre sera harmonisé dans l'ensemble</p>

	<p>que les dérivés obligatoirement compensables et les dérivés exclus de la portée du règlement soient harmonisés avec ceux des territoires étrangers.</p>	<p>des territoires du Canada.</p> <p>Le comité estime que les déterminations des dérivés qui doivent être compensés à l'étranger constituent un critère important pour déterminer les dérivés qui doivent être obligatoirement compensables en vertu du règlement sur la compensation.</p>
	<p><u>Consultation</u></p> <p>Bon nombre d'intervenants souhaitent que le règlement sur la compensation ou l'instruction générale relative à la compensation renferme un énoncé indiquant que les autorités en valeurs mobilières lanceront une consultation avant de déterminer un dérivé obligatoirement compensable.</p> <p>Un intervenant suggère que les déterminations suivent une approche simplifiée qui ne cadre pas avec le processus réglementaire complet et qui soit harmonisée dans l'ensemble des territoires du Canada.</p>	<p>Aucune modification. Toute détermination subséquente d'un dérivé obligatoirement compensable exigera la modification de l'Annexe A du règlement sur la compensation afin d'inclure les nouveaux dérivés ou la nouvelle catégorie de dérivés. Dans certains territoires du Canada, une telle modification constituerait un changement important nécessitant une consultation publique. Puisque le règlement sur la compensation est un règlement d'application pancanadienne, chaque territoire canadien respecterait la plus longue période de consultation. Le comité estime que la consultation publique requise pour apporter la modification accorderait suffisamment de temps aux participants au marché pour commenter les nouvelles obligations de compensation et se préparer à leur mise en œuvre.</p>
	<p><u>Délais</u></p> <p>Un intervenant craint qu'un dérivé ne soit déterminé comme un dérivé obligatoirement compensable avant qu'il ne reçoive la reconnaissance mutuelle dans l'ensemble du Canada et que la conformité de</p>	<p>Aucune modification. Les autorités en valeurs mobilières ont l'intention d'adopter le principe de « l'application la plus stricte » en cas de divergences transfrontalières. En conséquence, lorsqu'une partie étrangère effectue avec une</p>

	<p>substitution ne soit introduite.</p> <p>Un autre est préoccupé par le fait qu'aucun moment précis n'est prévu pour les déterminations, ce qui fait qu'il est difficile pour les participants au marché de connaître à quel moment une détermination sera publiée.</p> <p>Plusieurs intervenants font valoir que l'obligation de compensation ne devrait entrer en vigueur que lorsque le régime d'inscription des dérivés de gré à gré sera finalisé.</p>	<p>contrepartie locale une opération sur un dérivé qui est assujetti à la compensation obligatoire en vertu du règlement sur la compensation, l'opération doit être compensée, même si une dispense est ouverte dans le territoire de la partie étrangère.</p> <p>Le comité continue de suivre l'évolution des indications transfrontalières en ce qui a trait à la conformité de substitution aux obligations de compensation.</p> <p>Compte tenu des changements apportés au règlement sur la compensation, l'admissibilité à titre de personne inscrite ne constitue plus un critère.</p>
	<p><u>Mise en œuvre progressive</u></p> <p>Quelques intervenants ont fourni des commentaires sur la mise en œuvre progressive et sur les participants au marché qui devraient être visés et le moment où ils devraient l'être.</p>	<p>La mise en œuvre progressive a été supprimée puisque les services de compensation pour les clients ne sont pas encore aisément disponibles. Nous avons l'intention de surveiller la situation et de réévaluer dans l'avenir si l'application du règlement sur la compensation devrait être élargie.</p>

Liste des intervenants

1. Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes inc.
2. Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite
3. Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
4. ATCO Power Canada Ltd.
5. Bureau d'assurance du Canada
6. Canadian Advocacy Council
7. Canadian Commercial Energy Working Group
8. Canadian Pension Fund Managers
9. Capital Power Corporation
10. Central 1 Credit Union
11. CLS Bank International
12. Comité de l'infrastructure du marché canadien
13. Concentra Financial Services Association
14. Dentons Canada S.E.N.C.R.L.
15. Enbridge, Inc.
16. Global Foreign Exchange Division, GFMA
17. Groupe TMX Limitée
18. International Energy Credit Association
19. International Swaps and Derivatives Association, Inc.
20. KfW Bankengruppe
21. LCH.Clearnet Group Limited
22. SaskEnergy Incorporated
23. TransCanada Corporation
24. TriOptima AB
25. Western Union Solutions d'affaires