

Avis de publication des ACVM

Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale et instruction générale connexe

Le 19 janvier 2017

Introduction

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

- le *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (le **règlement**), y compris :
 - l'Annexe 94-101A1, *Dispense pour opération intragroupe*;
 - l'Annexe 94-101A2, *Services de compensation de dérivés*;
- l'*Instruction générale relative au Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (l'**instruction générale**)

(collectivement, le **Règlement 94-101**).

Dans certains territoires, la mise en œuvre du règlement nécessite l'approbation ministérielle. Sous réserve de l'obtention des approbations nécessaires, le Règlement 94-101 entrera en vigueur le **4 avril 2017**.

Le règlement fait partie de la mise en œuvre des engagements du Canada relativement aux réformes des marchés mondiaux des dérivés de gré à gré qui s'inscrivent dans les engagements pris par le G20 en 2009 en réaction à la crise financière¹.

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 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 l'évolution de la réglementation à l'échelle internationale et d'y apporter sa contribution. En particulier, 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.

¹ L'entente du G20 indique que tous les dérivés de gré à gré normalisés devraient être compensés par des contreparties centrales.

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 dérivés conclus par les participants au marché canadien le sont avec des contreparties étrangères. Les ACVM s'efforcent 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 conformément aux principes internationaux.

Nous souhaitons attirer l'attention sur une publication simultanée, soit celle de l'avis des ACVM relatif à la publication du *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients*. Ce règlement et le Règlement 94-101 portent tous deux sur la compensation par contrepartie centrale.

Objet

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

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

Contexte et résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Les ACVM ont publié le projet de *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (le **projet de Règlement 94-101**) le 24 février 2016 pour consulter le public sur tous ses aspects. Ils ont reçu six mémoires. 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 apportés au projet de Règlement 94-101

Nous avons étudié les commentaires reçus et modifié le règlement en conséquence. En particulier, le règlement ne s'applique désormais à l'entité appartenant au même groupe qu'un participant à une chambre de compensation que si le montant notionnel brut de dérivés de gré à gré de l'entité qui sont en cours à la fin du mois excède 1 000 000 000 \$, compte non tenu des opérations intragroupe. Une période de transition de 90 jours suivant la date à laquelle ce seuil est atteint la première fois a également été ajoutée.

Compte tenu du champ d'application actuel du règlement, il n'est plus nécessaire d'offrir la dispense pour opération intragroupe aux entités qui ne sont pas en mesure d'établir des états financiers consolidés mais qui font l'objet d'une supervision prudentielle, comme les coopératives. Cette possibilité a donc été supprimée.

Par ailleurs, nous avons reçu des commentaires sur l'importance de prévoir la conformité de substitution à la réglementation étrangère. Nous avons établi que la réglementation adoptée par la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et le Parlement européen en matière de compensation par contrepartie centrale sont essentiellement équivalentes, dans une optique de résultats, aux obligations prévues par le règlement. Par conséquent, les contreparties établies dans un territoire étranger et dont la totalité ou la quasi-totalité des passifs est sous la responsabilité d'une contrepartie locale peuvent se conformer à la réglementation étrangère équivalente lorsqu'elles présentent leurs dérivés obligatoirement compensables à une chambre de compensation. Les autres obligations prévues par le règlement s'appliquent toutefois.

Qui plus est, une période de transition de six mois à compter de la date d'entrée en vigueur est prévue pour que les participants au marché qui ne sont pas des participants à une chambre de compensation mais sont assujettis au règlement établissent des relations de compensation.

Enfin, nous avons simplifié l'information à fournir en vertu de l'Annexe 94-101A1. Dorénavant, il suffit d'envoyer à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières un seul formulaire par groupe indiquant chaque combinaison de contreparties qui se prévalent de la dispense pour opération intragroupe.

Nous comptons réévaluer le champ d'application du règlement lorsque davantage de participants au marché auront raisonnablement accès aux services de compensation pour les dérivés de gré à gré.

Résumé du règlement

a) Obligation de compensation par contrepartie centrale et dispenses

Le règlement prévoit que la contrepartie locale à une opération sur un dérivé obligatoirement compensable doit soumettre celui-ci à une chambre de compensation réglementée si au moins 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* et le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés de gré à gré en cours à la fin du mois excède 1 milliard de dollars, compte non tenu des opérations intragroupe;
- iii)* elle est une contrepartie locale dont le montant notionnel brut de ses dérivés de gré à gré en cours combiné à celui des entités du même groupe excède 500 milliards de dollars, compte non tenu des opérations intragroupe.

Un article de non-application indique les contreparties qui ne sont pas visées par le règlement. Deux dispenses sont également prévues pour certaines opérations. À certaines conditions, le règlement dispense les dérivés obligatoirement compensables entre entités du même groupe qui ont des états financiers consolidés. La contrepartie qui se prévaut de cette dispense pour opération intragroupe doit soumettre à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1 indiquant l'autre contrepartie et le motif pour lequel la dispense est invoquée.

Le règlement dispense également, à certaines conditions, les dérivés obligatoirement compensables qui résultent d'un exercice de compression multilatérale de portefeuille.

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

Nous avons déterminé que 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) sont des dérivés obligatoirement compensables (collectivement, la **détermination**). Pour établir cette détermination, nous avons 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 énoncés dans l'instruction générale.

Nous avons également tenu compte des données rendues publiques, des données sur les dérivés déclarées en vertu des règlements locaux sur la déclaration de données sur les dérivés² et des propositions d'autorités étrangères, notamment leur analyse de la normalisation et du profil de risque des dérivés obligatoirement compensables, ainsi que de la liquidité et des caractéristiques de leur marché.

² Le Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés au Québec, 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 la Norme multilatérale 96-101 sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les dérivés.

L'harmonisation internationale constitue également un facteur important pour le comité lorsqu'il s'agit 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 distorsions quant à l'endroit où les participants au marché choisissent d'exercer leurs activités ou d'effectuer leurs opérations.

La liste des dérivés obligatoirement compensables pour l'ensemble des territoires du Canada, présentée ci-dessous, est incluse dans le règlement à titre d'Annexe A.

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 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable

Swap indexé sur le taux à un jour	EONIA	EUR	7 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Swap indexé sur le taux à un jour	SONIA	GBP	7 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable

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 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

En particulier, les dérivés sur taux d'intérêt représentent plus de 80 % du montant notionnel brut de l'ensemble des dérivés de gré à gré en cours qui ont été déclarés au Québec et en Ontario. Dans cette catégorie, les swaps sur taux d'intérêt monomonnaie sont les plus pertinents. 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 négociés non seulement par des participants locaux, mais aussi par des succursales locales de participants étrangers et des membres locaux du même groupe que ceux-ci. De plus, la majorité des contreparties locales assujetties au règlement ont déjà commencé à compenser leurs swaps sur taux d'intérêt par l'intermédiaire de chambres de compensation réglementées.

La détermination est harmonisée dans l'ensemble du Canada et, dans la mesure du possible, 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, en euros et en dollars canadiens est déjà introduite aux États-Unis, en Australie et en Europe.

Bien que le Parlement européen n'ait pas déterminé par règlement que les dérivés sur taux d'intérêt libellés en dollars canadiens sont des dérivés obligatoirement compensables, les contreparties locales qui se conforment aux lois européennes en vertu

de la disposition sur la conformité de substitution prévue par le règlement sont tenues de les compenser.

Coûts et avantages prévus du règlement

À notre avis, l'incidence du règlement, notamment les coûts de conformité à prévoir 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 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 positions et par la répartition des pertes grâce à un fonds de défaillance. Ainsi, la compensation par contrepartie centrale des dérivés prévue dans la détermination contribue aussi à améliorer la stabilité de nos marchés financiers et à réduire le risque systémique.

Nous sommes conscients que les contreparties pourraient engager des frais supplémentaires pour se conformer au règlement en raison de l'augmentation du nombre de dérivés compensés par contrepartie centrale. En revanche, nous tenons à souligner que le G20 s'est également engagé à imposer des exigences de marge aux dérivés de gré à gré qui ne sont pas compensés par contrepartie centrale. Les coûts connexes pourraient bien dépasser les coûts de compensation des dérivés de gré à gré. Les dispenses prévues par le règlement pour opération intragroupe et pour compression multilatérale de portefeuille contribueront à réduire les coûts supportés par les contreparties sous son régime.

De surcroît, le champ d'application restreint du règlement exclut certaines catégories de participants au marché. Nous continuerons de suivre les données des référentiels centraux pour évaluer les caractéristiques des marchés pour les dérivés de gré à gré soumis à l'obligation de compensation afin de savoir si le seuil de 500 milliards de dollars pour une contrepartie locale et les entités du même groupe devrait être abaissé et, le cas échéant, si des exclusions seraient appropriées pour certains types d'entités.

Questions locales

Le champ d'application du règlement aux dérivés dans chaque territoire est précisé dans le règlement sur la détermination des dérivés d'application locale, c'est-à-dire 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* (le **Règlement 91-506**) et la *Norme multilatérale 91-101 sur la détermination des dérivés* (collectivement, les **règlements sur la détermination des dérivés**).

Parallèlement au présent avis, l'Autorité des marchés financiers publie des modifications au Règlement 91-506 corrélativement au Règlement 94-101.

Contenu de l'Annexe

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

Questions

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

Lise-Estelle Brault
Coprésidente du Comité des ACVM sur les dérivés
Directrice principale de l'encadrement des dérivés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4481
lise-estelle.brault@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
Commission 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@nb-sc-cvmnb.ca

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

ANNEXE A
RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM

Article	Sujet/Commentaire	Réponse
<p>Commentaire général : législation sur les sûretés mobilières</p>	<p>Un intervenant affirme que les lois sur les sûretés mobilières en vigueur dans les provinces de common law devraient être modifiées afin de permettre l'opposabilité par maîtrise d'une sûreté grevant des espèces.</p>	<p>Aucune modification. La législation fédérale sur la faillite et provinciale sur les sûretés mobilières échappe à la compétence des autorités provinciales en valeurs mobilières. Le comité souhaite introduire des obligations qui protégeront les sûretés de client dans toute la mesure permise par les régimes juridiques fédéral et provinciaux actuels.</p>
<p>Paragraphe 1 de l'article 3 – Commentaires généraux</p>	<p>Plusieurs intervenants appuient fermement la restriction de la portée du règlement aux participants les plus importants au marché des dérivés de gré à gré.</p> <p>Un intervenant recommande que les ACVM continuent de surveiller les données et, une fois que les participants auront plus facilement accès aux services de compensation, qu'un abaissement du seuil soit possible.</p>	<p>Aucune modification. Le champ d'application tient compte des préoccupations soulevées par les participants au marché en matière d'accès aux services de compensation. Le comité entend le réévaluer lorsque davantage de participants au marché auront raisonnablement accès à de tels services pour les dérivés de gré à gré.</p>
<p>Paragraphe 1 de l'article 3 – Contreparties visées par l'obligation de compensation par contrepartie centrale</p>	<p>Deux intervenants expriment des réserves au sujet de la détermination des contreparties visées aux sous-paragraphes <i>b</i> et <i>c</i> du paragraphe 1 de l'article 3. Ils demandent que soit ajoutée l'obligation, pour les contreparties locales à une opération sur un dérivé obligatoirement compensable, d'aviser leurs contreparties si elles remplissent les conditions énoncées à ces sous-paragraphes. Ils suggèrent en outre au comité</p>	<p>Modification apportée. Nous avons ajouté des indications à l'instruction générale pour expliquer que nous sommes souples quant à la façon dont les participants au marché déclarent leur statut entre eux. Nous avons précisé qu'une contrepartie visée doit solliciter la confirmation de sa contrepartie s'il existe des motifs raisonnables de croire qu'elle peut avoisiner ou dépasser l'un des seuils prévus au sous-paragraphe <i>b</i> ou <i>c</i> du paragraphe</p>

	<p>de prévoir expressément que les contreparties peuvent se fonder sur l'autodéclaration, ou l'absence d'une autodéclaration à la date de l'opération, pour déterminer si le paragraphe 1 de l'article 3 du règlement s'applique à un dérivé obligatoirement compensable. Comme le prix de l'opération variera selon qu'elle sera compensée ou non, le règlement devrait aussi expressément prévoir qu'il demeure possible de se fonder sur l'autodéclaration, ou son absence, pendant toute la durée de l'opération. Toute modification éventuelle du statut ne devrait s'appliquer qu'aux opérations effectuées après sa communication à la contrepartie pertinente.</p>	<p>1 de l'article 3.</p>
	<p>Deux intervenants recommandent que la portée du sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 3 soit réduite, étant donné que le règlement accroîtrait le fardeau et les coûts opérationnels pour les petites entités du même groupe que les participants à une chambre de compensation, dont certains peuvent être des utilisateurs finaux. Ils recommandent d'exclure les entités du même groupe qui exécutent un volume minime d'opérations.</p>	<p>Modification apportée. Le règlement ne s'applique désormais qu'aux entités appartenant au même groupe que les participants à une chambre de compensation dont le montant notionnel brut des dérivés de gré à gré en cours à la fin du mois excède 1 000 000 000 \$. Il prévoit aussi désormais une période de transition de 90 jours pour les entités du même groupe qu'un participant à une chambre de compensation après la date à laquelle celles-ci excèdent la première fois ce seuil en vue de se préparer à la compensation.</p>
	<p>Un intervenant demande au comité de confirmer que le règlement ne s'appliquerait pas aux contreparties locales dont des entités étrangères du même groupe sont des participants à des chambres de compensation non</p>	<p>Aucune modification. Une entité du même groupe qu'un participant à une chambre de compensation réglementée est soumise à l'obligation de compensation par contrepartie centrale si elle conclut une</p>

	<p>réglementées au Canada.</p> <p>Plus précisément, il veut que l'on confirme que l'obligation de compensation ne s'appliquerait que si i) la chambre de compensation dont l'entité en question est un participant est une « chambre de compensation réglementée » et ii) les produits compensés par cette entité sont des « dérivés désignés » (au sens de la <i>Norme multilatérale 91-101 sur la détermination des dérivés</i>).</p>	<p>opération sur un dérivé obligatoirement compensable. Le comité entend déterminer les dérivés dans le respect des règlements sur la détermination des dérivés.</p>
<p>Paragraphe 5 de l'article 3 – Conformité de substitution pour certaines contreparties locales</p>	<p>Un intervenant appuie sans réserve les dispositions de conformité de substitution prévues au paragraphe 5 de l'article 3 du règlement, qui permettraient à une entité étrangère du même groupe de compenser un dérivé obligatoirement compensable aux termes de règles étrangères comparables.</p> <p>Il appuie aussi sans réserve le fait que, à tout le moins, la loi américaine intitulée <i>Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act</i> (la « loi Dodd-Frank ») et le <i>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 centraux</i> (le « règlement EMIR ») seront listés à l'Annexe B du règlement en tant que législation équivalente en matière de compensation dans les territoires étrangers.</p>	<p>Modification apportée. L'Annexe B inclut des lois et règlements de la Commodity Futures Trading Commission américaine (la « CFTC ») et de l'Autorité européenne des marchés financiers (l'« AEMF ») portant sur l'obligation de compensation par contrepartie centrale.</p>
<p>Article 7 – Dispense pour opération</p>	<p>Un intervenant exprime des préoccupations à l'égard de l'entente devant exister entre les</p>	<p>Modification apportée. L'article 7 est assez souple pour viser divers types d'ententes relatives aux</p>

intragroupe	<p>entités du même groupe pour que les conditions de la dispense pour opération intragroupe soient respectées. Il demande que l'instruction générale précise qu'une convention-cadre intervenue entre les contreparties y satisferait. Il ne croit pas qu'il est usuel ou standard dans le secteur d'exiger des confirmations d'opération (voire, dans certains cas, une convention-cadre) entre entités du même groupe.</p> <p>De plus, il recommande que l'on supprime l'obligation de fournir l'information pour chaque opération du formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1, ou que l'on précise que ce formulaire ne doit être transmis qu'une fois par combinaison de contreparties pour couvrir toutes les opérations entre elles.</p>	<p>opérations. L'instruction générale prévoit qu'une convention-cadre de l'International Swaps and Derivatives Association (l'« ISDA ») est acceptable si elle est datée et signée par les entités du même groupe et comprend les principales modalités de leurs relations en matière d'opérations sur le dérivé obligatoirement compensable.</p> <p>Nous avons réduit le nombre de renseignements exigés à l'Annexe 94-101A1 et mis l'accent sur le lien entre les contreparties plutôt que sur leur opération. Toutes les combinaisons d'entités du même groupe se prévalant de la dispense pour opération intragroupe peuvent être incluses dans un seul et même formulaire transmis à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières.</p>
	Un intervenant souhaite des précisions sur l'entité qui devrait convenir de se prévaloir de la dispense.	Aucune modification. Cette obligation incombe à la personne autorisée à cette fin pour le compte de chaque contrepartie.
	Deux intervenants trouvent que l'obligation de transmettre le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1 directement à l'autorité en valeurs mobilières, plutôt qu'à un référentiel central (comme c'est le cas en vertu de la loi Dodd-Frank) est trop lourde, car elle nécessiterait sa transmission à plusieurs autorités provinciales. Ils recommandent que ce formulaire soit transmis à un référentiel central approuvé.	Aucune modification. Un seul formulaire établi conformément à l'Annexe 94-101A1 peut être rempli par groupe et transmis à tous les agents responsables ou autorités en valeurs mobilières concernés.
Article 9 – Conservation des	Un intervenant demande que l'on clarifie à l'article de l'instruction	Aucune modification. L'instruction générale prévoit que

dossiers	générale sur la conservation des dossiers l'emploi des expressions « analyses » et « documentation juridique appropriée » à l'égard des dossiers se rapportant à la dispense pour opération intragroupe.	les contreparties doivent conserver des dossiers prouvant qu'elles respectent les critères requis pour se prévaloir de la dispense pour opération intragroupe. Les contreparties peuvent déterminer cette documentation à leur guise.
Ancien article 13 – Date d'entrée en vigueur	<p>Un intervenant était en faveur d'une date d'entrée en vigueur simultanée du règlement et de la détermination des dérivés obligatoirement compensables, étant donné qu'ils doivent déjà être compensés en vertu d'obligations de compensation d'autres territoires.</p> <p>Un autre suggère que l'obligation de compensation n'entre en vigueur simultanément que dans le cas des participants à une chambre de compensation réglementée visés au sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 1 de l'article 3 du règlement. Pour ce qui est des deux autres catégories de contreparties visées aux sous-paragraphe <i>b</i> et <i>c</i> du paragraphe 1 de l'article 3, il recommande une période de transition de 12 mois à compter de la date d'entrée en vigueur du règlement.</p>	Modification apportée. Une période de transition de 6 mois après l'entrée en vigueur du règlement est prévue à l'égard des participants au marché qui ne sont pas des participants à une chambre de compensation aux fins de l'instauration de relations de compensation.
Annexe A – Dérivés obligatoirement compensables : commentaires généraux	Plusieurs intervenants sont d'avis que la détermination est conforme aux normes internationales et appropriée aux marchés canadiens.	Aucune modification. Les dérivés obligatoirement compensables sont aussi soumis à des obligations de compensation dans certains territoires étrangers.
	Deux intervenants estiment que les caractéristiques utilisées à l'Annexe A sont considérées comme adéquates pour déterminer les dérivés obligatoirement compensables.	Aucune modification. Nous remercions les intervenants de leur commentaire.

	<p>Selon un intervenant, l'approche adoptée par les ACVM en matière de réglementation ou de modifications du règlement n'offre pas la souplesse nécessaire pour réagir aux événements du marché qui requièrent la prise rapide de mesures réglementaires, car un consensus de plusieurs autorités de réglementation (à l'échelle fédérale et provinciale) pourrait être requis pour suspendre une obligation de compensation ou y mettre fin.</p>	<p>Aucune modification. Les membres des ACVM ont le pouvoir de suspendre une obligation de compensation par contrepartie centrale ou d'y mettre fin par voie de décisions générales ou de dispenses discrétionnaires.</p>
	<p>Un intervenant demande que les ACVM précisent que le modèle de compensation de la NGX ne ferait pas des participants utilisant sa plateforme de compensation des « participants » aux termes du règlement si elle offre des services de compensation pour un dérivé pouvant être soumis à l'obligation de compensation.</p>	<p>Aucune modification. Dans toute analyse visant à déterminer un produit, il sera tenu compte des chambres de compensation offrant des services de compensation à l'égard de ces produits et de leurs structures opérationnelles.</p>
<p>Annexe A – Dérivés obligatoirement compensables</p>	<p>Un intervenant fait remarquer que l'échéance indiquée pour les swaps indexés sur le taux à un jour libellés en dollars américains (USD), en euros (EUR) et en livres sterling (GBP) (à savoir 7 jours à 30 ans) n'est pas conforme aux obligations de compensation prévues par la CFTC à l'égard de tels swaps, et il recommande qu'elle soit de 7 jours à 2 ans.</p>	<p>Modification apportée. L'échéance indiquée a été harmonisée avec celle des obligations de compensation prévues aux règlements étrangers. Ainsi, l'échéance des swaps indexés sur le taux à un jour libellés en USD, EUR et GBP est désormais de 7 jours à 3 ans.</p>
	<p>Un intervenant souligne que l'obligation de compensation ne devrait pas s'appliquer à une swaption de taux d'intérêt ou à un swap prolongeable conclu avant la date d'entrée en vigueur du projet de règlement, même si</p>	<p>Modification apportée. Nous avons clarifié l'instruction générale conformément à l'approche adoptée par la CFTC. Ainsi, cette obligation de compensation par contrepartie centrale ne s'applique qu'aux</p>

	<p>la swaption est réglée par livraison physique au moyen de la conclusion d'un swap sur taux d'intérêt après cette date, ou si l'échéance du swap prolongeable est prolongée après cette date, étant donné que le coût de la compensation du swap sous-jacent pourrait ne pas se refléter dans le prix de la swaption ou du swap prolongeable. Par contre, si une swaption réglée en espèces est conclue avant la date d'entrée en vigueur du règlement, mais est modifiée après cette date en faveur d'un règlement par livraison physique, l'obligation de compensation pourrait s'appliquer au swap de taux d'intérêt conclu lors du règlement de la swaption, car il s'agit d'une modification importante des modalités du contrat.</p>	<p>swaps issus de l'exercice d'une swaption conclue après l'entrée en vigueur du règlement, à moins qu'elle ne soit modifiée après cette date. Le même raisonnement s'appliquerait au prolongement de l'échéance d'un swap prolongeable conclu avant cette date.</p>
	<p>Un intervenant demande des indications sur les swaps (listés à l'Annexe A du règlement) qu'une chambre de compensation ne peut accepter parce qu'ils sont assortis de conditions non normalisées.</p> <p>Un intervenant demande des indications sur les swaps complexes (comme les produits sur mesure, par exemple un swap prolongeable comportant une optionalité intégrée) et les paquets d'opérations, de façon analogue à l'approche adoptée dans la loi Dodd-Frank.</p>	<p>Modification apportée. L'instruction générale précise que les participants au marché n'ont pas à démêler une opération complexe pour compenser une composante de l'opération qui est un dérivé obligatoirement compensable. Dans le cas des paquets d'opérations dont une composante est un dérivé obligatoirement compensable, la composante en question devrait être compensée même si le reste du paquet ne l'est pas.</p>
	<p>Plusieurs intervenants recommandent que, si un swap</p>	<p>Aucune modification. La CFTC a annoncé que les swaps sur taux</p>

	<p>sur taux d'intérêt libellé en dollars canadiens est conclu et que l'une des contreparties n'est pas locale, l'obligation de compensation par contrepartie centrale de ce produit soit reportée jusqu'à qu'il devienne assujetti à une obligation de compensation en vertu du règlement EMIR ou de la loi Dodd-Frank.</p> <p>Un intervenant affirme qu'en l'absence d'une harmonisation internationale exigeant la compensation des swaps sur taux d'intérêt libellés en dollars canadiens, les banques et contreparties canadiennes pourraient en souffrir si les contreparties étrangères se retireraient du marché, réduisant ainsi la capacité des banques et contreparties locales à couvrir leurs risques.</p> <p>Un autre intervenant reconnaît l'importance que revêtent les swaps sur taux d'intérêt libellés en dollars canadiens pour la stabilité financière du marché canadien.</p>	<p>d'intérêt libellés en dollars canadiens sont des dérivés obligatoirement compensables en vertu de la loi Dodd-Frank, à compter du 60^e jour après la date d'entrée en vigueur du règlement. Le Règlement 94-101 est harmonisé sur ce point, ce qui limite les risques d'arbitrage réglementaire.</p>
--	--	---

Liste des intervenants

1. Association des banquiers canadiens
2. Canadian Advocacy Council
3. Canadian Commercial Energy Working Group
4. Comité de l'infrastructure du marché canadien
5. International Energy Credit Association
6. LCH.Clearnet Group Limited