

Avis de deuxième consultation des ACVM

Projet de Règlement modifiant le Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale

Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale

Le 3 septembre 2020

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publient les textes suivants pour une deuxième période de consultation de 90 jours prenant fin le 2 décembre 2020 :

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

Collectivement, le projet de règlement modifiant le règlement (le **projet de modification du règlement**) et le projet de modification de l'instruction générale sont désignés comme les **projets de modification**.

Les ACVM sont d'avis que le projet de modification du règlement est nécessaire pour répondre aux enjeux soulevés par les participants au marché dans la foulée de la publication pour consultation des projets de textes de modification du règlement et de l'instruction générale le 12 octobre 2017 (les **projets de modification de 2017**). Les enjeux portent en grande partie sur l'inclusion ou non de certains participants au marché dans le champ d'application de l'obligation de compenser par contrepartie centrale les dérivés de gré à gré visés à l'Annexe A du règlement (l'**obligation de compensation**).

Le présent avis des ACVM a pour but de recueillir des commentaires sur les projets de modification.

Contexte

Les projets de modification se veulent une réponse aux commentaires formulés par divers participants au marché et visent à promouvoir avec plus d'efficacité et d'efficience les objectifs sous-tendant le règlement.

Le règlement a été publié le 19 janvier 2017 et est entré en vigueur le 4 avril 2017 (sauf en Saskatchewan, où il est entré en vigueur le 5 avril 2017). Il a pour objet de réduire le risque de contrepartie sur le marché des dérivés de gré à gré en obligeant certaines contreparties à compenser certains dérivés précis par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale.

L'obligation de compensation a commencé à s'appliquer à certaines contreparties visées au sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 3 du règlement (c'est-à-dire la contrepartie locale qui est un participant à une chambre de compensation réglementée et qui est abonnée aux services de compensation pour la catégorie de dérivés applicable) à la date d'entrée en vigueur du règlement et devait, à l'origine, commencer à s'appliquer le 4 octobre 2017 à certaines autres contreparties visées aux sous-paragraphe *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3.

Le 12 octobre 2017, les ACVM ont publié pour consultation des projets de textes de modification du règlement et l'instruction générale. Toutefois, en vue de faciliter le processus d'élaboration de ce projet de modification et de préciser les participants au marché soumis à l'obligation de compensation, les autorités membres des ACVM (hormis celle de l'Ontario) ont dispensé de cette obligation les contreparties visées aux sous-paragraphe *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3 du règlement¹.

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la **CVMO**) a modifié de manière similaire le règlement afin de reporter au 20 août 2018 la date de prise d'effet de cette obligation pour ces contreparties².

En Ontario, l'obligation de compensation s'applique depuis le 20 août 2018 à toutes les catégories de contreparties visées au paragraphe 1 de l'article 3 du règlement, mais le personnel de la CVMO a affirmé qu'il s'attend à ce que seules les contreparties visées au sous-paragraphe *a* de ce paragraphe s'y conforment jusqu'à ce que les ACVM aient mis la touche finale au projet de modification du règlement ayant pour but de réduire les catégories de participants au marché qui y seraient assujettis³.

Objet des projets de modification

En réponse aux commentaires reçus sur les projets de modification de 2017, les ACVM proposent d'autres modifications au règlement, notamment pour tenir compte des enjeux soulevés par les intervenants quant aux contreparties entrant dans le champ d'application

¹ Se reporter à la décision générale 94-501, accessible sur le site Web de l'autorité en valeurs mobilières du territoire intéressé.

² En Ontario, se reporter aux modifications au *National Instrument 94-101 Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives* publiées le 6 juillet 2017.

³ Tel qu'il est expliqué dans l'Avis 94-303 du personnel des ACVM, le 31 mai 2018, les membres des ACVM (sauf l'Ontario) ont prorogé la dispense accordée en vertu de la décision générale 94-501 jusqu'à sa révocation ou, si elle est antérieure, à l'entrée en vigueur des modifications au règlement précisant les contreparties assujetties à l'obligation de compensation. Comme les décisions générales n'étaient pas permises en vertu de la législation en valeurs mobilières de l'Ontario, la CVMO n'a pu emprunter la même démarche que les autres membres des ACVM.

de ce dernier et pour préciser les produits obligatoirement compensables. Des modifications mineures sont également proposées.

Les projets de modification font suite aux commentaires obtenus des participants au marché sur les projets de modification de 2017, ainsi qu'à notre examen continu des répercussions du règlement sur eux.

Résumé des projets de modification

a) Paragraphe 2 de l'article 1 : interprétation de l'expression « entité du même groupe »

Les modifications proposées à l'interprétation de l'expression « entité du même groupe » reposent sur le concept de consolidation des états financiers selon les IFRS ou les principes comptables généralement reconnus des États-Unis⁴. Le projet de paragraphe 2 et l'abrogation proposée du paragraphe 3, dans l'article 1, ainsi que l'introduction des paragraphes 0.1 et 0.2 dans l'article 3, modifieraient les conditions dans lesquelles une entité serait considérée comme une entité du même groupe.

Les projets de modification tiennent compte d'une décision réglementaire prise par les ACVM en 2016, après avoir évalué la taille et la nature du marché canadien des dérivés de gré à gré, de concevoir l'obligation de compensation de façon à ce qu'elle s'applique à des types précis d'opérations et aux participants au marché ayant accès à des chambres de compensation qui offrent des services de compensation pour les dérivés obligatoirement compensables, ou du fait que l'exposition aux dérivés de certains participants au marché représentait un risque systémique potentiel. Vu le champ d'application du règlement et les commentaires recueillis dans la foulée de la publication des projets de modification de 2017, l'interprétation antérieure de l'expression « entité du même groupe » aurait pu involontairement soumettre certaines entités à l'obligation de compensation et exclure d'autres participants au marché de l'application du règlement.

b) Exclusion de minimis

Conformément à leur intention de n'appliquer l'obligation de compensation qu'aux participants au marché qui, avec les entités du même groupe, sont susceptibles de présenter un risque systémique, les ACVM proposent toujours d'exclure de l'application du règlement les entités dont le montant notionnel brut de l'ensemble de leurs dérivés en cours à la fin du mois est inférieur à 1 milliard de dollars et qui font partie d'un grand groupe de participants au marché des dérivés.

Le sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 3 visait à englober certaines grandes contreparties locales et toutes les entités du même groupe qui sont aussi des contreparties locales. Pour l'essentiel, l'ajout du montant notionnel brut de l'ensemble des dérivés en cours des entités du même groupe dans le calcul de ce seuil visait à empêcher les participants au marché de créer plusieurs sous-entités en vue de se soustraire à l'obligation

⁴ Voir l'IFRS 10, *États financiers consolidés*, et l'*Accounting Standards Codification Topic 810* du FASB des États-Unis.

de compensation. Cependant, les ACVM sont d'avis que les entités dont l'exposition notionnelle aux dérivés est inférieure à 1 milliard de dollars devraient être dispensées de cette obligation.

En réponse à la suggestion reçue en réponse à la consultation sur les projets de modification de 2017 de réduire la fréquence de surveillance du seuil de 1 milliard de dollars prévu aux sous-paragraphes *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3, les ACVM proposent de mettre en place une période de surveillance annuelle de trois mois durant laquelle les contreparties auront à établir si elles sont soumises à l'obligation de compensation pour la période d'un an suivante.

c) Fonds d'investissement et entités ad hoc

Les ACVM sont venues à la conclusion qu'un sous-ensemble supplémentaire de participants au marché devrait être exclu. L'introduction des paragraphes 0.1 et 0.2 dans l'article 3 viendrait exclure de la notion d'entité du même groupe les fonds d'investissement et certains types d'entités consolidées (communément appelées entités ad hoc) pour l'application des sous-paragraphes *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3. Ces entités ne pourraient donc être soumises à l'obligation de compensation que lorsque le sous-paragraphe *c* de ce paragraphe s'applique, c'est-à-dire quand elles excèdent, à elles seules, le seuil de 500 milliards de dollars prévu à ce sous-paragraphe.

d) Détermination des dérivés obligatoirement compensables

Comme dans les projets de modification de 2017, l'Annexe A du règlement viendra retirer de la liste des dérivés obligatoirement compensables les swaps indexés sur le taux à un jour et les contrats de garantie de taux dont le type de notionnel est variable, puisqu'ils ne sont actuellement pas offerts pour compensation par les chambres de compensation réglementées.

e) Annexe B – Lois ou règlements de territoires étrangers applicables relativement à la conformité de substitution

Les ACVM continuent de suivre l'évolution de la question du Brexit et d'autres mesures connexes prises à l'échelle internationale pour s'assurer que la disposition sur la conformité de substitution tienne compte de tout changement rendu nécessaire par ces événements.

f) Élimination de l'obligation de transmettre les formulaires prévus à l'Annexe 94-101A1, Dispense pour opération intragroupe, et à l'Annexe 94-101A2, Services de compensation de dérivés

Les ACVM proposent de supprimer du règlement l'obligation de transmettre les formulaires prévus à l'Annexe 94-101A1, *Dispense pour opération intragroupe*, et à l'Annexe 94-101A2, *Services de compensation de dérivés*, puisqu'elles ont trouvé d'autres façons d'obtenir les renseignements demandés dans ces formulaires sans alourdir davantage le fardeau réglementaire des participants.

Contenu de l'annexe

L'annexe suivante fait partie du présent avis :

Annexe A – Résumé des commentaires et réponses des ACVM, et liste des intervenants.

Consultation

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 2 décembre 2020. Nous ne pouvons en préserver la confidentialité 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 (www.albertasecurities.com), de l'Autorité des marchés financiers (www.lautorite.qc.ca) et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (www.osc.gov.on.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 :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety,
Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
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
Bureau des valeurs mobilières du Nunavut

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

M^e Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires
juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Grace Knakowski
Secretary
Commission des valeurs mobilières
de l'Ontario
20 Queen Street West
22nd floor
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
comments@osc.gov.on.ca

Questions

Pour toute question concernant le présent avis des ACVM, prière de vous adresser aux personnes suivantes :

Corinne Lemire
Coprésidente du Comité des ACVM sur les
dérivés
Directrice de l'encadrement des dérivés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4491
corinne.lemire@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

Abel Lazarus
Director, Corporate Finance
Nova Scotia Securities Commission
902 424-6859
abel.lazarus@novascotia.ca

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

Janice Cherniak
Senior Legal Counsel
Alberta Securities Commission
403 355-4864
janice.cherniak@asc.ca

Wendy Morgan
Directrice adjointe en matière de politiques
Commission des services financiers et des
services aux consommateurs
Nouveau-Brunswick
506 643-7202
wendy.morgan@fcnb.ca

Nathanial D. Day
Legal Counsel, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of
Saskatchewan
306 787-5867
nathanial.day@gov.sk.ca

ANNEXE A
RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM

Article	Enjeu/commentaire	Réponse
Art. 1 – Définition : entité du même groupe	Deux intervenants ont affirmé qu’il y a risque de confusion autour de l’interprétation de l’expression « membre du même groupe » à cause de la non-harmonisation des règlements.	Aucune modification. Vu la portée et les objectifs propres à chaque règlement publié par les ACVM, il est actuellement difficile d’avoir une interprétation harmonisée de l’expression « entité du même groupe ». Les ACVM continueront toutefois d’explorer d’autres possibilités d’harmoniser les définitions et les interprétations autant que possible dans les règlements.
Art. 3 – Obligation de compensation	Deux intervenants ont suggéré que l’exclusion des fiducies et des fonds d’investissement de l’application des anciens sous-paragraphes <i>b</i> et <i>c</i> du paragraphe 1 de l’article 3 devrait être faite en vertu de l’article 1 pour éviter d’avoir à modifier la lettre de classification des opérations de compensation au Canada de l’International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA).	Modification apportée. Ces dispenses ont été déplacées aux nouveaux paragraphes 0.1 et 0.2 de l’article 3.
Art. 3 – Obligation de compensation	Un intervenant a demandé si l’ajout d’une dispense à la disposition <i>iv</i> du sous-paragraphe <i>c</i> du paragraphe 1 de l’article 3 était délibéré.	Aucune modification. Les ACVM entendent dispenser systématiquement de l’obligation de compensation toute contrepartie locale qui n’excède pas le seuil de 1 000 000 000 \$.
Art. 3 – Obligation de compensation	Deux intervenants ont suggéré que les seuils soient mis à l’essai chaque année à une date fixée à l’avance pour faciliter la surveillance sur le plan	Modification apportée dans le cas du seuil de 1 000 000 000 \$; aucune modification dans le cas de celui 500 000 000 000 \$. Une période de surveillance annuelle

	opérationnel.	de trois mois a été introduite pour les mises à l'essai du seuil de 1 000 000 000 \$.
Art. 3 – Obligation de compensation	Un intervenant a signalé qu'un participant au marché des dérivés peut dépasser le seuil de 500 000 000 000 \$ au moment de l'entrée en vigueur de l'obligation, mais se retrouver en dessous de celui-ci les mois suivants, si bien qu'il serait assujetti au règlement même s'il ne respecte plus ce seuil.	Modification apportée. Nous proposons qu'une personne ou une entité tenue de compenser en vertu du sous-paragraphe c du paragraphe 1 de l'article 3 bénéficie d'une dispense de l'obligation de compensation si elle n'a pas excédé le seuil de 500 000 000 000 \$ durant douze mois consécutifs.

Liste des intervenants

1. The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
2. Canadian Market Infrastructure Committee
3. International Swaps and Derivatives Association