

Avis de publication des ACVM

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

Le 25 septembre 2025

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) mettent en œuvre la version définitive des modifications (les **modifications**) du *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (le **Règlement 94-101**).

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le 25 mars 2026 dans tous les territoires membres des ACVM.

Le texte des modifications est publié avec le présent avis et peut être consulté sur le site Web des membres des ACVM suivants :

www.albertasecurities.ca

www.bcsc.bc.ca

www.fcaa.gov.sk.ca

www.fcnb.ca

www.lautorite.qc.ca

<https://mbsecurities.ca>

<https://nssc.novascotia.ca/>

www.osc.ca

Contexte

Le Règlement 94-101 est entré en vigueur en 2017. Il a principalement pour objet de réduire le risque de contrepartie sur le marché des dérivés de gré à gré et d'en améliorer la stabilité financière en obligeant certaines contreparties à compenser certains dérivés précis par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale. Ce régime est exposé dans l'*Avis de publication des ACVM, Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale et instruction générale connexe* publié le 19 janvier 2017¹.

¹ Accessible en ligne à l'adresse <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/instruments-derives/reglements/94-101/2017-01-19/2017janv19-94-101-avis-publication-fr.pdf>.

Le Règlement 94-101 est divisé en deux volets : *i*) celui qui porte sur l'obligation de compensation par contrepartie centrale de certains dérivés précis par certaines contreparties (y compris les dispenses), et *ii*) celui qui porte sur la détermination des dérivés assujettis à cette obligation. La liste des dérivés obligatoirement compensables y est prévue à l'Annexe A.

Les ACVM ont publié le projet de *Règlement modifiant le Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (le **projet de règlement**) pour une période de 90 jours le 19 septembre 2024, hormis la British Columbia Securities Commission, qui l'a publié pour une période de 60 jours le 14 mars 2025.

Objet

Nous modifions le Règlement 94-101 pour deux raisons. Tout d'abord, pour mettre à jour la liste des dérivés obligatoirement compensables et ainsi refléter la transition vers un nouveau régime de taux d'intérêt de référence qui sera fondé sur des taux de référence à un jour, comme le taux Canadian Overnight Repo Rate Average (le **taux CORRA**) et le taux Secured Overnight Financing Rate (le **taux SOFR**), communément appelés « taux d'intérêt de référence sans risque ».

Cette transition était attribuable à la perte de confiance du marché dans la crédibilité et l'intégrité du London inter-bank offered rate (**LIBOR**) et des taux interbancaires offerts (les **TIO**). Dans la foulée des constatations de manipulation de 2012, le Conseil de stabilité financière s'est prononcé en faveur de l'abandon des TIO et de la mise en place de taux de remplacement. La publication de plusieurs TIO a pris fin et le taux d'intérêt de référence Canadian dollar offered rate (le **taux CDOR**) a été publié pour la dernière fois le 28 juin 2024. Par conséquent, l'utilisation de swaps de taux d'intérêt se servant de ces taux comme référence a considérablement reculé, voire, dans plusieurs cas, totalement cessé. Les modifications font suite à l'abandon de certains TIO et du taux CDOR et tiennent compte de la transformation des activités de négociation et de l'importance systémique.

Les modifications éliminent la compensation obligatoire par contrepartie centrale de certains swaps de taux d'intérêt et contrats de garantie de taux fondés sur les taux d'intérêt de référence suivants qui figurent à l'Annexe A du Règlement 94-101 :

- le taux CDOR en dollars canadiens;
- le taux LIBOR en dollars américains;
- le taux LIBOR en livres sterling;
- le taux moyen pondéré au jour le jour en euros (Euro Overnight Index Average ou EONIA).

Ces dérivés sont retirés des catégories swaps fixes-variables, swaps variables-variables, swaps indexés sur le taux à un jour et contrats de garantie de taux, selon le cas.

Par ailleurs, les modifications remplacent les catégories de dérivés de gré à gré qui prennent certains TIO ou le taux CDOR comme référence, désormais sans importance systémique, par les swaps indexés sur le taux à un jour fondés sur des taux de référence sans risque. Par conséquent, les modifications viennent ajouter les swaps

indexés sur le taux SOFR en dollars américains pour les échéances de 7 jours à 50 ans et le taux à court terme en euros (Euro Short-Term Rate ou €STR) pour les échéances de 7 jours à 3 ans.

Pour des questions de liquidité et d'harmonisation internationale, nous englobons davantage d'échéances dans les swaps indexés sur le taux SONIA en livres sterling assujettis à la compensation obligatoire par contrepartie centrale en y incluant les échéances de 7 jours à 50 ans. Étant donné l'importante liquidité de la période examinée, soit d'avril 2023 à septembre 2023 (la **période de référence**), nous procédons de même pour les swaps indexés sur le taux CORRA afin d'y inclure les échéances de 7 jours à 30 ans.

La deuxième raison d'être des modifications est d'ajouter certaines catégories de dérivés de gré à gré à la liste des dérivés obligatoirement compensables figurant à l'Annexe A du Règlement 94-101. Afin de déterminer les dérivés de gré à gré qui sont à compensation obligatoire par contrepartie centrale, nous nous sommes fondés sur des données déclarées à des référentiels centraux reconnus ou désignés par des participants au marché conformément aux règlements applicables. Pour compléter notre analyse, nous avons utilisé la majorité des facteurs indiqués dans l'*Instruction générale relative au Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale*. Nous avons conclu qu'il y a lieu d'ajouter les catégories suivantes de dérivés à la liste de dérivés obligatoirement compensables figurant à l'Annexe A du Règlement 94-101 :

- les swaps de taux d'intérêt fixes-variables fondés sur les taux des Bank Bill Swaps (**BBSW**) en dollars australiens pour les échéances de 28 jours à 30 ans;
- les swaps sur défaillance fondés sur l'indice CDX.NA.IG² pour les échéances de 5 et de 10 ans (série 47 et toutes les subséquentes);
- les swaps sur défaillance fondés sur l'indice CDX.NA.HY³ pour l'échéance de 5 ans (série 47 et toutes les subséquentes);
- les swaps sur défaillance fondés sur l'indice iTraxx Europe pour l'échéance de 5 ans (série 46 et toutes les subséquentes).

Commentaires reçus

En réponse au projet de règlement, nous avons reçu cinq mémoires. Nous les avons étudiés et nous remercions les intervenants de leur participation. La liste des intervenants et le résumé des commentaires accompagné de nos réponses sont reproduits respectivement aux Annexes A et B du présent avis. Il est possible de consulter les mémoires sur les sites Web des autorités suivantes :

- l'Autorité des marchés financiers (www.lautorite.qc.ca);
- la British Columbia Securities Commission (www.bcsc.bc.ca/);
- la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (www.osc.ca).

² Indice CDX North American Investment Grade.

³ Indice CDX North American High Yield.

Résumé des modifications

Pour établir la version définitive des modifications, les ACVM ont examiné attentivement les commentaires reçus sur le projet de règlement. Deux intervenants ont demandé une période de mise en œuvre de six mois à compter de la publication définitive des modifications avant leur entrée en vigueur. Nous prenons acte du fait que les participants au marché ont besoin de temps pour adapter leurs systèmes afin de se conformer aux modifications. Nous avons donc modifié les séries applicables de swaps sur défaillance fondés sur des indices qui sont à compensation obligatoire pour tenir compte de cette période de mise en œuvre.

Points d'intérêt local

Une annexe au présent avis est publiée dans tout territoire intéressé où des modifications sont apportées à la législation en valeurs mobilières locale, notamment à des avis ou à d'autres documents de politique locaux. Elle contient également toute autre information qui ne se rapporte qu'au territoire intéressé.

Liste des annexes

Les annexes suivantes sont jointes au présent avis :

- **Annexe A** – Liste des intervenants
- **Annexe B** – Résumé des commentaires reçus et réponses des ACVM

Renseignements supplémentaires

On peut obtenir des renseignements supplémentaires auprès des personnes suivantes :

Julie Boyer

Analyste experte à la réglementation

Autorité des marchés financiers

514 395-0337, poste 4345

julie.boyer@lautorite.qc.ca

Greg Toczyłowski

AVP, Derivatives, Trading & Markets

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

416 419-1133

gtoczyłowski@osc.gov.on.ca

Janice Cherniak

Senior Legal Counsel

Alberta Securities Commission

403 355-4864

janice.cherniak@asc.ca

Michael Brady
Deputy Director, CMR
British Columbia Securities Commission
604 899-6561
mbrady@bcsc.bc.ca

Leigh-Anne Mercier
General Counsel
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204 945-0362
leigh-anne.mercier@gov.mb.ca

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

Ray Burke
Responsable, Financement des sociétés
Commission des services financiers et des services aux consommateurs du Nouveau-Brunswick
506 643-7435
ray.burke@fcnb.ca

Sonne Udemgba
Director, Legal, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
306 787-5879
sonne.udemgba@gov.sk.ca

Annexe A
Liste des intervenants

Intervenants
Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (publié sur le site de la BCSC uniquement)
Canadian Advocacy Council de CFA Societies Canada
CME Group Inc.
Comité de l'infrastructure du marché canadien
International Swaps and Derivatives Association

Annexe B

Résumé des commentaires et réponses sur le projet de *Règlement modifiant le Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale*

Le 19 septembre 2024, les ACVM ont publié pour consultation un projet de *Règlement modifiant le Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale*, hormis la British Columbia Securities Commission en raison des élections qui allaient se tenir dans cette province et de l'interruption des communications qui y était associée. Elle l'a fait toutefois le 14 mars 2025 et a collaboré avec le personnel des autres membres des ACVM à l'examen des mémoires reçus et à la rédaction des documents pour publication, dont les réponses aux commentaires formulés. Le personnel des ACVM remercie tous les intervenants d'avoir pris la peine de répondre.

Aperçu des commentaires

Appui général au projet

Tous les intervenants se sont montrés généralement favorables aux changements visant la mise à jour de la liste des dérivés obligatoirement compensables pour refléter la transition vers un nouveau régime de taux d'intérêt de référence qui sera fondé sur des taux de référence à un jour sans risque. Puisque le projet de règlement faisait suite à l'abandon de certains **TIO** et du taux CDOR comme taux de référence, la suppression de l'obligation de compenser les dérivés de gré à gré fondés sur ces taux est donc appropriée.

La plupart des intervenants sont en faveur de l'ajout de certains swaps indexés sur le taux à un jour, notamment le taux SOFR, le taux €STR et le taux CORRA, à la liste des dérivés obligatoirement compensables. L'un d'entre eux estime que le niveau élevé de compensation volontaire par les participants au marché de swaps indexés sur le taux à un jour fondés sur ces taux de référence à un jour sans risque s'est avéré bénéfique pour l'atténuation du risque systémique. Deux autres signalent que la proposition des ACVM cadre largement avec l'évolution de la situation à l'échelle mondiale et les obligations actuelles d'autres pays sur la portée des obligations de compensation obligatoire par contrepartie centrale.

Ajout de nouvelles catégories de dérivés

S'agissant de l'ajout de dérivés de gré à gré fondés sur le taux BBSW en dollars australiens et de certains swaps sur défaillance liés à certains indices, deux intervenants appuient sans réserve l'idée des ACVM de les inclure dans la liste des dérivés obligatoirement compensables. Ils font valoir que ces produits sont largement compensés par les participants au marché, et soulignent que la compensation obligatoire augmente le degré de normalisation et la liquidité de ces catégories de dérivés sur les marchés de gré à gré.

Date d'entrée en vigueur du projet de règlement

Deux intervenants demandent une période de mise en œuvre de six mois à compter de la publication définitive du projet de règlement avant son entrée en vigueur, période qui accorderait aux participants au marché suffisamment de temps pour adapter leur cadre de contrôle, leur logiciel médiateur et leurs systèmes de déclaration.

Échéance des swaps indexés sur le taux CORRA

Le projet de règlement prévoit la compensation des swaps indexés sur le taux CORRA, soit le taux de référence, pour les échéances de 7 jours à 30 ans. Deux intervenants recommandent que l'étendue des échéances de ces swaps soit harmonisée avec celle imposée par la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) aux États-Unis (sept jours à deux ans). Par ailleurs, l'un d'entre eux souligne l'absence de données sur les dérivés ou de fondement à l'appui de l'élargissement, de 2 à 30 ans, de l'étendue des échéances des swaps indexés sur le taux CORRA.

Échéance des swaps indexés sur le taux SONIA

Le projet de règlement prévoit la compensation des swaps indexés sur le taux SONIA, soit le taux de référence, pour les échéances de 7 jours à 50 ans. Un intervenant suggère de faire concorder cette obligation avec celle imposée par la CFTC en harmonisant les échéances prévues, à savoir sept jours à deux ans.

Demande de renseignements supplémentaires

Un intervenant a demandé des renseignements supplémentaires concernant les seuils quantitatifs et tout autre indicateur ou facteur discrétionnaire utilisés par le personnel pour actualiser la liste des dérivés obligatoirement compensables. Il précise qu'il préférerait obtenir un résumé de l'analyse et des critères d'évaluation de chaque dérivé indiqué comme étant obligatoirement compensable, et ajoute que pareille analyse devrait inclure le critère d'harmonisation internationale, qui est un facteur important dans la décision des ACVM de faire ces modifications.

Mention des taux d'intérêt de référence sans risque

Un intervenant propose que le personnel des ACVM s'abstienne d'utiliser l'expression « sans risque » dans la description de la mise à jour de la liste des dérivés obligatoirement compensables fondés sur de nouveaux taux d'intérêt de référence à un jour. Il estime que cette expression pourrait être perçue comme trompeuse pour les investisseurs, puisqu'elle ne décrit pas avec exactitude la nature des dérivés figurant à l'Annexe A du Règlement 94-101. Pour éviter toute confusion possible, il en recommande la suppression.

Question des ACVM concernant les swaps sur défaillance référencés à une seule entité

Trois intervenants ont répondu à la question de savoir si l'ajout de certains swaps sur défaillance référencés à une seule entité à la liste des dérivés obligatoirement compensables serait bénéfique pour les participants au marché, et tous s'y opposent.

Malgré les avantages associés à la compensation de dérivés de gré à gré tels que l'atténuation du risque de contrepartie, ils font remarquer qu'à l'heure actuelle, aucun territoire n'exige la compensation des swaps sur défaillance référencés à une seule entité. Compte tenu de la petite taille du marché canadien des dérivés de gré à gré par rapport au marché mondial, ils estiment que le Canada ne devrait être pas le premier pays à exiger la compensation de ces produits.

L'un d'entre eux souligne que le fait de rendre obligatoire la compensation des swaps sur défaillance référencés à une seule entité pourrait se traduire par la réduction de la liquidité et une hausse importante des exigences de marge pour les participants au marché. Il ajoute que la mise en œuvre d'une telle obligation donnerait lieu à des coûts importants et alourdirait le fardeau réglementaire pour les entités réglementées. L'autre intervenant n'est pas convaincu que les swaps sur défaillance référencés à une seule entité sont suffisamment liquides pour être soumis à la compensation obligatoire.

Commentaires généraux sur le projet de règlement		
Objet	Commentaires	Réponses des ACVM
Commentaires généraux	L'objectif général du projet de règlement a obtenu un appui massif, des intervenants faisant remarquer que la liquidité et l'harmonisation internationale s'en trouveraient rehaussés.	Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires.
Abandon de certains TIO et du taux CDOR comme taux de référence	Tous les intervenants saluent la transition des marchés financiers canadiens vers des taux de référence à un jour sans risque et accueillent favorablement l'abandon de certains TIO et du taux CDOR comme taux de référence, ceux-ci étant désormais sans importance systémique.	Nous remercions les intervenants pour leur examen et leur rétroaction.
Ajout des swaps indexés sur le taux à un jour fondés sur de nouveaux	Les intervenants ayant abordé ce sujet directement sont favorables à l'ajout des swaps indexés sur le taux à un jour fondés sur des taux de référence à un jour sans	

taux de référence sans risque	risque afin de refléter la transition vers ce nouveau régime. Ce projet des ACVM est en phase avec l'évolution de la situation à l'échelle mondiale.	
Ajout de nouvelles catégories de dérivés	L'ajout de nouvelles catégories de dérivés, comme les swaps fondés sur les BBSW ou les swaps sur défaillance fondés sur des indices, a été bien accueilli par deux des intervenants. Ces produits sont déjà largement compensés, et le projet des ACVM rehaussera la liquidité et le degré de normalisation.	
Date d'entrée en vigueur du projet de règlement	Deux intervenants demandent une période de mise en œuvre de six mois à compter de la publication définitive des modifications.	Le personnel des ACVM est conscient que les participants au marché doivent se préparer pour se conformer à la nouvelle portée des dérivés obligatoirement compensables. Il convient donc de leur accorder une période de mise en œuvre de six mois à compter de la publication définitive des modifications.
Échéance des swaps indexés sur le taux CORRA, soit le taux de référence	Deux intervenants recommandent l'harmonisation avec les obligations de compensation en vigueur aux États-Unis.	<p>Aucune modification n'a été apportée.</p> <p>Le taux CDOR a cessé d'être publié après le 28 juin 2024, date de sa publication finale, et a été remplacé par le taux CORRA pour la plupart des instruments. Ce taux d'intérêt de référence sans risque est rapidement devenu le plus utilisé au Canada.</p> <p>En raison de la transition vers des taux d'intérêt de référence sans risque, les parties dont les dispositions contractuelles étaient fondées sur le taux CDOR ont dû négocier des clauses de repli prévoyant le remplacement de ce dernier par le taux CORRA, lequel est devenu d'importance systémique pour les marchés financiers canadiens.</p>

		<p>Et avec le passage du taux CDOR au taux CORRA, les positions en cours ayant une échéance supérieure à deux ans ont augmenté considérablement comparativement au volume des opérations pendant la période de référence. De même, le volume des opérations au-delà de cette échéance a crû de façon significative si on le compare à la période de référence.</p>
<p>Échéance des swaps indexés sur le taux SONIA, soit le taux de référence</p>	<p>Un intervenant recommande l'harmonisation avec les obligations de compensation en vigueur aux États-Unis.</p>	<p>Aucune modification n'a été apportée.</p> <p>Le 12 août 2022, la CFTC a modifié son règlement pour accroître l'étendue de l'échéance des swaps indexés sur le taux d'intérêt de référence SONIA à un jour afin d'y inclure les échéances de 7 jours à 50 ans.</p> <p>En vigueur depuis le 31 octobre 2022, cette modification avait pour objectif d'harmoniser les obligations de la CFTC avec celles imposées à l'international.</p>
<p>Demande de renseignements supplémentaires</p>	<p>Un intervenant souhaite recevoir des renseignements supplémentaires concernant les seuils quantitatifs et tout autre indicateur ou facteur discrétionnaire utilisés par les ACVM pour actualiser la liste des dérivés obligatoirement compensables.</p>	<p>Aucune modification n'a été apportée.</p> <p>Nous remercions l'intervenant pour ses commentaires mais soulignons que les facteurs utilisés dans la détermination des dérivés ou catégories de dérivés de gré à gré qui devraient être à compensation obligatoire figurent dans l'avis de consultation du 19 septembre 2024 et dans l'instruction générale relative au Règlement 94-101.</p>
<p>Mention des taux d'intérêt de référence à un jour sans risque</p>	<p>Un intervenant indique que les ACVM devraient éviter d'utiliser l'expression « sans risque » lorsqu'il est question des taux d'intérêt de référence.</p>	<p>Aucune modification n'a été apportée.</p> <p>Nous remercions l'intervenant pour ses commentaires; toutefois, nous signalons que cette expression est couramment utilisée par le secteur, par les organisations internationales, par les organismes de</p>

		réglementation ainsi que par les banques centrales.
Ajout de certains swaps sur défaillance référencés à une seule entité à la liste des dérivés obligatoirement compensables par contrepartie centrale	Trois intervenants ont répondu à la question des ACVM, et aucun d'eux n'est en faveur de l'ajout de swaps sur défaillance référencés à une seule entité à la liste des dérivés obligatoirement compensables.	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires, et reconnaissons que l'harmonisation à l'échelle internationale devrait être prise en considération par les ACVM avant d'ajouter de tels swaps à cette liste.</p> <p>Nous les avons donc retirés de la liste.</p> <p>Si le personnel des ACVM devait envisager l'ajout de ce type de swaps à la liste des dérivés obligatoirement compensables dans l'avenir, il consulterait les participants au marché.</p>