

Avis de consultation des ACVM

Projet de Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients

Projet d'Instruction générale relative au Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients

Le 21 janvier 2016

I. Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publions pour une période de consultation de 90 jours prenant fin le 19 avril 2016 les projets de textes suivants :

- le *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients* (le **règlement**);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients* (l'**instruction générale**).

Le règlement et l'instruction générale sont désignés ensemble comme le **projet de règlement**.

Le présent avis a pour objet de fournir des orientations provisoires et de recueillir des commentaires sur le projet de règlement.

Nous souhaitons également souligner la récente publication du *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation*, sur la publication prochaine du *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale*, et en particulier sur l'étendue du champ d'application des obligations de compensation. Comme ces publications, y compris le projet de règlement, se rapportent à la compensation par contrepartie centrale, nous invitons le public à les aborder comme un tout.

II. Contexte

Le 16 janvier 2014, le Comité des ACVM sur les dérivés de gré à gré (le **comité**) a publié l'*Avis 91-304 du personnel des ACVM, Modèle de règlement provincial, Produits*

dérivés : compensation et protection des sûretés et des positions des clients (le modèle de règlement). Le comité a sollicité les commentaires du public sur tous les aspects du modèle de règlement et reçu 22 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. On peut consulter les mémoires sur les sites Web des membres des ACVM¹.

Le comité a soigneusement étudié les commentaires et décidé des modifications appropriées à apporter au modèle de règlement, qui est devenu le projet de règlement en vue de la mise en œuvre d'un règlement uniforme pancanadien.

À l'issue de la période de consultation, le comité analysera les commentaires reçus au sujet du projet de règlement pour faire des recommandations de modifications.

III. Objet du projet de règlement

Les efforts déployés au Canada et à l'international pour promouvoir la compensation des opérations sur dérivés de gré à gré amèneront certains participants au marché qui ne sont pas membres compensateurs d'une chambre de compensation de dérivés à faire compenser leurs opérations sur dérivés de gré à gré indirectement par des participants au marché qui le sont ou qui offrent des services de compensation. L'objet du règlement est de faire que la compensation s'effectue d'une manière qui protège les sûretés de client et les positions des clients et qu'elle renforce la résistance des chambres de compensation de dérivés à la défaillance d'un membre compensateur. Pour des précisions sur la compensation des dérivés des clients, prière de se reporter au *Document de consultation 91-404, Dérivés : Séparation et transférabilité dans la compensation des dérivés de gré à gré*².

Le règlement impose aux intermédiaires compensateurs et aux chambres de compensation de dérivés des obligations pour le traitement des sûretés de client, notamment en ce qui concerne leur séparation et leur utilisation. Ces obligations ont pour objet d'assurer la protection des sûretés de client, surtout en cas de difficultés financières d'un intermédiaire compensateur. Le règlement prévoit des obligations précises en matière de tenue de dossiers, de déclaration et de communication d'information pour distinguer facilement les sûretés de client et les positions des clients. Il prévoit également des obligations en matière de transfert des sûretés de client et des positions des clients qui font en sorte, en cas de défaillance ou d'insolvabilité d'un intermédiaire compensateur, que les sûretés et les positions puissent être transférées à un ou plusieurs intermédiaires compensateurs non défaillants sans avoir à liquider et à rétablir les positions.

IV. Résumé du règlement

Le chapitre 1 du règlement prévoit les définitions pertinentes et indique qu'il ne s'applique qu'aux opérations sur dérivés dans lesquelles un client, un membre d'une

¹ www.lautorite.qc.ca/fr/consultations-anterieures-instruments-derivees-pro.html

² www.lautorite.qc.ca/fr/consultations-anterieures-instruments-derivees-pro.html

chambre de compensation réglementée ou un intermédiaire compensateur a un lien particulier avec un territoire intéressé.

Les chapitres 2 à 4 du règlement prévoient les obligations des intermédiaires compensateurs pour le traitement des sûretés de client, la tenue des dossiers et la communication d'information.

Le chapitre 2 du règlement indique la manière dont les intermédiaires compensateurs doivent traiter les marges et les sûretés des clients. Il prévoit les obligations relatives à la collecte, à la détention et au maintien des sûretés de client, à la détermination de la marge excédentaire ainsi qu'à la séparation, à l'utilisation et à l'investissement de ces sûretés. Il oblige également l'intermédiaire compensateur à être en mesure de fournir des services de compensation à un client et à gérer adéquatement le risque associé à ces services.

En vertu du chapitre 3 du règlement, les intermédiaires compensateurs ont l'obligation de conserver certains dossiers et documents justificatifs et de tenir des dossiers à jour pour faciliter le repérage et la protection des positions et des sûretés des clients.

Le chapitre 4 du règlement prévoit les obligations d'information des intermédiaires compensateurs ainsi que les déclarations à transmettre à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières.

Les chapitres 5 à 7 du règlement sont le pendant des chapitres 2 à 4 pour les chambres de compensation réglementées.

Le chapitre 5 du règlement indique la manière dont les chambres de compensation réglementées doivent traiter les marges et les sûretés de clients. Il prévoit les obligations relatives à la collecte, à la détention et au maintien des sûretés de client, à la détermination de la marge excédentaire ainsi qu'à la séparation, à l'utilisation et à l'investissement de ces sûretés.

En vertu du chapitre 6 du règlement, les chambres de compensation réglementées ont l'obligation de conserver certains dossiers et documents justificatifs et de tenir des dossiers à jour pour faciliter le repérage et la protection des positions et des sûretés des clients.

Le chapitre 7 du règlement prévoit les obligations d'information des chambres de compensation réglementées ainsi que les déclarations à transmettre à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières.

Le chapitre 8 du règlement prévoit l'obligation de la chambre de compensation réglementée de faciliter le transfert des positions et des sûretés des clients en cas de défaillance d'un intermédiaire compensateur ou à la demande d'un client, à certaines conditions. Il oblige également l'intermédiaire compensateur à se doter de politiques et de procédures de transfert des positions et des sûretés des clients lorsqu'il fournit des services de compensation à un intermédiaire indirect.

En vertu du chapitre 9 du règlement, les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation réglementées qui sont situés dans un territoire étranger peuvent être dispensés de l'application du règlement s'ils remplissent certaines obligations prévues par celui-ci, notamment en se conformant à la législation analogue de leur territoire d'origine.

Le chapitre 10 du règlement contient les dispositions autorisant l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières, selon le cas, à accorder une dispense de l'application de toute disposition du règlement.

Le chapitre 11 du règlement indique la date d'entrée en vigueur.

V. Changements intégrés au projet de règlement

a) Changements fondamentaux par rapport au modèle de règlement

Modèles de compensation acceptables

Plusieurs modèles de compensation existent sur le marché international des dérivés de gré à gré³. Le comité estime qu'il est important que les clients locaux aient la possibilité d'utiliser le ou les modèles qui répondent le mieux à leurs besoins, à condition qu'ils protègent adéquatement les positions et les sûretés des clients. L'un des principaux commentaires reçus pendant le processus de consultation était que le modèle de règlement ne facilitait pas l'utilisation de certains modèles de compensation très répandus⁴. Le comité a donc révisé le règlement en profondeur pour élargir la gamme de modèles de compensation accessibles aux clients locaux. Cette révision a entraîné des modifications dans l'ensemble du règlement.

Compte tenu de la diversité des modèles de compensation et des cadres juridiques qui les sous-tendent, le règlement révisé permet potentiellement à davantage de chambres de compensation d'offrir leurs modèles de compensation au Canada. Pour renforcer la protection des clients, le processus d'approbation et de surveillance des chambres de compensation reconnues ou dispensées nécessitera une analyse exhaustive des protections offertes par chaque chambre de compensation offrant ses services dans un territoire du Canada.

Champ d'application du règlement

Nous avons donné un champ d'application large au modèle de règlement pour qu'il s'applique lorsqu'un participant de la chaîne de compensation (soit le client, un intermédiaire compensateur ou la chambre de compensation) était situé dans un territoire

³ Par exemple, le modèle de négociant-commissionnaire en contrats à terme (*futures commission merchant*) n'existe qu'aux États-Unis et le modèle de l'opération de contrepartie n'existe que dans l'Union européenne.

⁴ Les intervenants ont notamment indiqué que le modèle de règlement était incompatible avec le modèle de l'opération de contrepartie.

du Canada. Selon les commentaires reçus, ce champ d'application était trop étendu. Nous avons donc révisé le règlement de sorte qu'il ne s'applique à un intermédiaire compensateur ou à une chambre de compensation étrangère que lorsqu'il ou elle intervient dans une opération avec un client local. Les obligations des chambres de compensation réglementées s'appliquent à toutes celles situées dans un territoire du Canada relativement aux opérations de clients locaux et étrangers.

b) *Autres changements par rapport au modèle de règlement*

i) *Intermédiaires compensateurs*

Le modèle de règlement était conçu de telle sorte qu'un seul intermédiaire compensateur était autorisé à participer à la compensation d'une opération. Le comité reconnaît que cette approche ne cadre pas avec les structures des marchés internationaux. Le règlement a donc été révisé de façon à permettre la participation de plusieurs intermédiaires compensateurs à une opération. Chacun d'eux est par conséquent assujéti à toutes les obligations prévues par le règlement, ce qui permet d'éviter que des risques significatifs supplémentaires ne soient introduits dans la chaîne de compensation.

ii) *Conformité de substitution*

Actuellement, les infrastructures et fournisseurs de services de compensation des dérivés de gré à gré se concentrent principalement à l'extérieur du Canada. Il est par conséquent probable que la compensation des opérations de nombreux clients locaux fasse intervenir des infrastructures ou des participants au marché étrangers. C'est pourquoi le comité a soigneusement étudié l'interaction entre le règlement et les régimes de compensation étrangers qui peuvent aussi avoir une incidence sur de telles opérations. Il propose une conformité de substitution dans certains cas, lorsqu'une entité étrangère intervient dans une opération encadrée par des lois étrangères appropriées.

c) *Clarifications*

Plusieurs modifications d'ordre rédactionnel n'ayant aucune incidence sur le fond ont été apportées. L'ordre des chapitres a notamment été modifié pour séparer les obligations des intermédiaires compensateurs de celles des chambres de compensation réglementées.

VI. Application de règlements d'application locale sur la détermination des dérivés

L'intention du comité est que la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario⁵, la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba⁶, le *Règlement*

⁵ http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_91-506.htm

⁶ <http://docs.mbsecurities.ca/msc/irp/en/item/101711/index.doc>

91-506 sur la détermination des dérivés du Québec⁷ et la Norme multilatérale 91-101 sur la détermination des dérivés⁸ (ensemble, les **règlements sur la détermination des dérivés**) s'appliqueront au règlement. En conséquence, dans tous les territoires intéressés, les opérations compensées pour le compte d'un client qui sont visées par les règlements sur la détermination des dérivés applicables seront assujetties au règlement. Nous soulignons qu'une fois le projet de règlement en vigueur, le *Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* sera modifié pour s'appliquer au règlement. L'Autorité des marchés financiers publie donc simultanément le *Règlement modifiant le Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* pour consultation.

VII. Coûts et avantages prévus

Le projet de règlement vise à faire en sorte que le marché canadien de la compensation des dérivés de gré à gré des clients se développe de façon sûre et efficiente. Il propose pour les clients canadiens un régime solide de protection des investisseurs qui est comparable aux protections offertes sur les principaux marchés internationaux et susceptible de bénéficier au marché canadien sur le plan systémique. Il entraînera pour les fournisseurs de services de compensation des coûts de conformité qui pourraient accroître le coût de la compensation pour les participants au marché. Le comité est d'avis que les avantages que le marché canadien tirerait de sa mise en œuvre dépassent largement les coûts de conformité des participants au marché. Les principaux avantages et coûts sont décrits ci-après.

a) Avantages

Les deux principaux avantages du projet de règlement sont la réduction du risque systémique et la protection des clients et de leurs actifs lorsqu'ils font compenser leurs opérations sur dérivés de gré à gré indirectement par les chambres de compensation.

i) Atténuation du risque systémique

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. Par ailleurs, la compensation des dérivés peut aussi contribuer à l'amélioration de la stabilité de nos marchés financiers de même qu'à la réduction du risque systémique.

Le projet de règlement a été élaboré dans le but de créer un cadre pour la compensation des dérivés des clients qui favorise la stabilité du marché des dérivés de gré à gré en facilitant autant que possible le transfert des positions et des sûretés des clients. La transférabilité des positions des clients et des sûretés connexes est un mécanisme clé, en cas de défaillance ou d'insolvabilité d'un intermédiaire compensateur, pour prévenir la

7

www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=3&file=/I_14_01/I14_01R0_1.HTM

⁸ <http://www.albertasecurities.com>, <http://www.bsc.bc.ca>, <http://www.nbsc-cvmbn.ca>,
<http://nssc.novascotia.ca> et <http://www.fcaa.gov.sk.ca/Securities%20Division>

fermeture des positions des clients et permettre le transfert de leurs positions et sûretés à un ou plusieurs intermédiaires non défaillants sans avoir à liquider ni à rétablir les positions. La transférabilité permet d'atténuer les difficultés liées à des conditions de marché tendues, comme une réduction de la liquidité et une perturbation des cours sur l'ensemble du marché, d'assurer aux clients un accès continu à la compensation et, de façon générale, de favoriser l'efficacité des marchés financiers.

ii) Protection des clients

Le projet de règlement vise à réduire de manière significative la probabilité que les clients ne subissent des pertes importantes en cas d'insolvabilité d'un fournisseur de services de compensation. En général, la compensation atténue les risques des clients. En l'absence d'un régime solide de protection des clients, toutefois, le processus de compensation indirecte peut présenter des risques, surtout si l'intermédiaire compensateur devient insolvable. Le projet de règlement procure aux clients des protections qui devraient réduire considérablement la probabilité que diverses conséquences négatives ne se produisent en situation d'insolvabilité de l'intermédiaire compensateur, notamment :

- la liquidation forcée des positions;
- la perte ou l'inaccessibilité des sûretés;
- la perte de positions de couverture qui obligerait le client à entrer de nouveau sur le marché en période de tension afin de rétablir les positions;
- de l'incertitude sur le marché.

Le projet de règlement atténue bon nombre de ces risques par la mise en place d'obligations rigoureuses en matière de sûretés et de tenue de dossiers. Il prévoit le dépôt de sûretés garantissant intégralement les positions des clients auprès de la chambre de compensation réglementée et oblige cette dernière ainsi que les intermédiaires compensateurs à tenir des dossiers indiquant le nom des clients et leurs positions de façon à faciliter le transfert⁹.

b) Coûts

Généralement, toute augmentation de coût résultant de la conformité au projet de règlement va de pair avec l'amélioration de la protection des sûretés et des obligations de tenue de dossiers et de déclaration relativement aux sûretés de client et aux positions des clients. Les coûts de la conformité seront assumés par les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation réglementées, et vraisemblablement répercutés sur les clients sous la forme d'une hausse des marges initiales, des frais d'opérations ou des

⁹ Le niveau de protection offert par le projet de règlement dépend de l'interaction de celui-ci avec les lois étrangères et canadiennes, comme les lois sur la faillite et l'insolvabilité et le *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (Canada), ainsi que les lois provinciales et territoriales sur les sûretés mobilières, notamment en ce qu'elles s'appliquent aux sûretés en espèces.

deux. Il est possible que ces coûts dissuadent des fournisseurs de services de compensation d'entrer ou de demeurer sur le marché canadien, ce qui réduirait le choix de fournisseurs pour les clients canadiens.

i) Établissement des systèmes

Les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation réglementées engageront des frais initiaux pour la mise au point de systèmes de tenue de dossiers et de structure de compte respectant les dispositions du projet de règlement. Cependant, une fois les systèmes en place, le coût marginal du maintien de la conformité devrait être moins élevé.

ii) Perte de revenu possible pour les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation

Le règlement impose des restrictions sur l'utilisation et l'investissement des sûretés de client détenues par les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation. Les sûretés de client ne peuvent être investies que dans des instruments liquides et à faible risque. Le règlement oblige également la chambre de compensation réglementée à collecter la marge initiale auprès des intermédiaires compensateurs pour chaque client, sur une base brute. Les marges brutes facilitent le transfert des positions, ce qui est avantageux pour les clients. Cette obligation signifie cependant que les intermédiaires compensateurs détiendront moins de sûretés de client et en auront moins à leur disposition¹⁰. Ces différentes obligations limitent les revenus que les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation pourraient tirer de l'utilisation et de l'investissement des sûretés de leurs clients.

iii) Problématique entourant l'accès au marché

À l'heure actuelle, les infrastructures et fournisseurs de services de compensation de dérivés de gré à gré sont surtout concentrés à l'extérieur du Canada, les principaux intermédiaires compensateurs et chambres de compensation étant établis aux États-Unis et dans l'Union européenne. Compte tenu de la petite taille du marché canadien, les coûts liés à l'analyse du projet de règlement et à la conformité à ses dispositions risquent de dissuader certains participants au marché d'offrir des services de compensation au Canada, ce qui pourrait limiter l'accès des clients canadiens à ces services. Cependant, comme il est décrit ci-dessus, dans le cas des institutions étrangères soumises à une réglementation équivalente, le comité propose une conformité de substitution qui pourrait réduire considérablement les coûts de conformité.

c) Conclusion

La protection des positions et des sûretés des clients est le principe fondamental du règlement. Le comité estime que l'incidence du projet de règlement, y compris les coûts de conformité assumés par les participants au marché, est proportionnelle aux avantages

¹⁰ Les intermédiaires compensateurs auraient encore accès à toute sûreté excédentaire fournie par les clients.

escomptés. Le règlement vise à offrir le même niveau de protection que celui auquel les clients ont droit dans d'autres territoires. Conçu pour réaliser un juste équilibre entre les intérêts des parties prenantes, il offre un haut niveau de protection aux clients qui effectuent des opérations sur dérivés de gré à gré et rend le marché canadien plus sûr pour les clients qui compensent ce type d'opérations, tout en le rendant souple et compétitif pour les fournisseurs de services de compensation.

VIII. Contenu des annexes

L'annexe suivante fait partie du présent avis :

- Annexe A – Résumé des commentaires et liste des intervenants.

IX. Consultation

Nous invitons les intéressés à commenter tous les aspects du règlement et à répondre à la question suivante :

Les intermédiaires compensateurs devraient-ils être limités à compenser les dérivés de clients locaux auprès des chambres de compensation réglementées? Veuillez expliquer les conséquences que cette limitation aurait sur vos activités de compensation actuelles.

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le **19 avril 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 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
Bureau des valeurs mobilières du Nunavut
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Nova Scotia Securities Commission
Office of the Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard

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

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, rue du 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
Secretary
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, prière de vous adresser aux 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
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
Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
902 424-6859
lazaruah@gov.ns.ca

Wendy Morgan
Conseillère juridique,

Commission des services financiers et des
services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)
506 643-7202
wendy.morgan@fcnb.ca

ANNEXE A

Résumé des commentaires sur le *Modèle de règlement provincial – Produits dérivés : compensation et protection des sûretés et des positions des clients*

| <u>1. Sujet/disposition</u> | <u>2. Résumé des commentaires</u> | <u>3. Réponse</u> |
|---|--|---|
| OBSERVATIONS GÉNÉRALES | | |
| Harmonisation des règlements | Certains intervenants soulignent l'importance de l'harmonisation de la réglementation des dérivés au Canada avec les normes et règlements internationaux. | Le comité est d'accord et entend mettre en œuvre des règlements harmonisés qui soient conformes aux normes internationales. Voir également la section « Conformité de substitution » ci-après. |
| | Un intervenant estime que les règlements provinciaux devraient être harmonisés et les calendriers de mise en œuvre coordonnés afin d'éviter tout arbitrage réglementaire. | Changement apporté. Le comité a décidé d'élaborer un règlement pancanadien car il souhaite que le fond du modèle de règlement soit uniforme dans tous les territoires intéressés et que les participants au marché et les dérivés soient traités de la même manière partout au Canada. |
| Modification de la législation sur les sûretés mobilières et la faillite | Certains intervenants soulignent l'importance de coordonner le fonctionnement des lois sur les sûretés mobilières et l'insolvabilité avec le projet de règlement pancanadien afin de préserver la compétitivité internationale des participants canadiens. | Le comité souhaite introduire des obligations qui protégeront les sûretés de clients dans toute la mesure permise par les régimes juridiques fédéral et provinciaux actuels. Il signale que la législation fédérale sur la faillite et provinciale sur les sûretés mobilières échappe à la compétence des autorités provinciales en valeurs mobilières. |
| Modèle de protection des clients | Deux intervenants expliquent que le modèle de règlement est incompatible avec le modèle de l'opération de contrepartie appliqué dans l'Union européenne pour la compensation des opérations de clients. Un intervenant souhaite savoir quel régime de protection des clients sera institué au Canada. | Plusieurs changements ont été apportés. Le règlement permet désormais d'offrir divers modèles de compensation des opérations de clients, dont le modèle de l'opération de contrepartie. |

| | | |
|---|---|--|
| <p>Types de sûretés acceptés par la chambre de compensation de dérivés</p> | <p>Plusieurs intervenants invitent le comité à faire en sorte que les chambres de compensation (appelées « agences de compensation » dans le modèle de règlement) acceptent divers types de sûretés canadiennes, à augmenter le montant maximal accepté de ces sûretés ou à faire les deux.</p> | <p>Aucun changement. Le comité reconnaît qu'il est important que les intermédiaires compensateurs et les clients canadiens soient en mesure de déposer une panoplie de sûretés auprès des chambres de compensation réglementées. Sous réserve des dispositions du <i>Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation</i> et de l'instruction générale connexe, le comité est d'avis que, de façon générale, il ne devrait pas imposer aux chambres de compensation réglementées les types de sûretés qu'elles devraient accepter ni les limites à appliquer à ces sûretés. Il revient aux intermédiaires compensateurs de demander aux chambres de compensation réglementées d'accepter certaines formes de sûretés, et à ces dernières de traiter la demande dans leur processus normal de gestion du risque.</p> |
| <p>Conformité de substitution</p> | <p>Un intervenant propose de permettre aux chambres de compensation reconnues établies à l'étranger de recourir à la conformité de substitution afin d'éviter une réglementation lourde et en double.</p> | <p>Le comité envisagera de permettre aux chambres de compensation réglementées qui font l'objet d'une réglementation équivalente de recourir à la conformité de substitution. Le sous-paragraphe <i>b)ii)</i> de la partie V de l'avis présente la proposition du comité en la matière.</p> |
| <p>CHAPITRE 1 : DÉFINITIONS</p> | | |
| <p>Art. 1, « intermédiaire compensateur »</p> | <p>Deux intervenants proposent d'élargir la définition d'« intermédiaire compensateur » afin qu'elle englobe les scénarios faisant intervenir une chaîne d'intermédiaires compensateurs.</p> <p>Un intervenant affirme que les intermédiaires financiers devraient être autorisés à déposer des sûretés et à exécuter les obligations d'information au nom des caisses de crédit.</p> | <p>Changement apporté. Le règlement permet l'intervention de plusieurs intermédiaires compensateurs dans les opérations des clients.</p> <p>Le règlement n'interdit pas aux intermédiaires compensateurs de déposer des sûretés et de remplir des obligations d'information au nom de leurs clients.</p> |
| <p>Art. 1, « sûreté de client »</p> | <p>Un intervenant fait valoir que certains modèle de protection des clients empêchent la chambre de compensation de respecter l'obligation de séparer la marge de variation une fois le montant versé à l'intermédiaire compensateur.</p> | <p>Aucun changement. La marge de variation fournie par un client à son intermédiaire compensateur est une sûreté de client et elle doit être séparée.</p> |

| | | |
|--|--|---|
| Art. 1, « marge excédentaire » | <p>Selon un intervenant, la définition de « marge excédentaire » devrait être remaniée i) pour tenir compte du fait qu'une sûreté ne devient une marge excédentaire qu'après son dépôt auprès de l'intermédiaire compensateur ou de la chambre de compensation, et ii) pour préciser que toute sûreté déposée par un client auprès de l'intermédiaire compensateur ou de la chambre de compensation puis transformée n'est pas une marge excédentaire (autrement dit, seule la sûreté transformée est une marge excédentaire).</p> | <p>Changement apporté. La définition a été remaniée afin de préciser qu'une marge excédentaire est une sûreté de client déposée auprès d'une chambre de compensation réglementée ou d'un intermédiaire compensateur. L'instruction générale a également été remaniée afin d'indiquer que la sûreté de client déposée initialement peut être transformée, après quoi seule la sûreté transformée est une sûreté de client et, partant, une marge excédentaire.</p> |
| | <p>Selon un intervenant, il y a lieu de clarifier la définition afin qu'elle n'englobe que les sûretés fournies à titre de marge sur les dérivés du client. Il craint en particulier qu'il y ait confusion dans le cas où, conformément à la documentation standard relative aux comptes clients, le client constitue une sûreté réelle sur plusieurs sûretés (par exemple, sur tous les comptes de titres ou tout bien actuel et acquis par la suite) qui ne servent pas de marge pour ses opérations sur dérivés.</p> <p>Un autre intervenant demande à ce que la définition soit étendue aux sûretés déposées par le client en plus du montant exigé par la chambre de compensation pour des raisons d'efficacité opérationnelle.</p> | <p>Changement apporté. La définition a été révisée pour préciser que la marge excédentaire s'entend de la sûreté relative aux dérivés compensés d'un client dont la valeur excède le montant exigé par la chambre de compensation réglementée pour compenser et régler ces dérivés.</p> |
| Art. 1, « dépositaire autorisé » | <p>Deux intervenants proposent d'étendre la définition de « dépositaire autorisé » à toutes les entités par l'intermédiaire desquelles les chambres de compensation actives à l'échelle mondiale détiennent actuellement des sûretés. L'un d'entre eux suggère d'y inclure les systèmes de règlement de titres. L'autre estime qu'elle devrait être assez large pour englober tous les intermédiaires en valeurs mobilières potentiellement compris dans un système de détention indirecte.</p> | <p>Changement apporté. La définition couvre divers types d'entités faisant l'objet d'un niveau minimal de surveillance nécessaire pour assurer la garde des sûretés de clients, notamment les intermédiaires compensateurs de la chaîne de compensation qui reçoivent ces sûretés. D'autres entités n'entrant pas dans la définition peuvent se voir dispensées au cas par cas.</p> |
| Art. 1, « investissement autorisé » | <p>Deux intervenants suggèrent d'ajouter une notation minimale (par exemple, de S&P, DBRS ou Moody's) aux critères de l'investissement autorisé et d'établir la notation correspondante en fonction des dossiers sur l'investissement des sûretés de client prévus à l'article 23 du modèle de règlement.</p> | <p>Aucun changement. Le comité a adopté à l'égard des investissements autorisés une approche fondée sur des principes qui ne fait pas appel aux critères normatifs, tels que les notations.</p> |
| CHAPITRE 2 : TRAITEMENT DES SÛRETÉS DE CLIENT | | |
| Art. 2 – Collecte de la marge initiale | | |

| | | |
|--|--|--|
| Commentaires généraux | Selon deux intervenants, les participants au marché canadiens devraient avoir le choix de demander le calcul de la marge initiale en dollars canadiens. | Aucun changement. Le comité estime qu'il n'est pas approprié de prévoir une obligation susceptible d'induire un risque de change. Ce serait rendre un mauvais service si les sûretés étaient calculées mais non acceptées en dollars canadiens, car le calcul n'indiquerait pas la monnaie dans laquelle le dépôt doit se faire. |
| Art. 2, par. 1 | Un intervenant propose que le modèle de règlement soit modifié afin de permettre la collecte de la marge initiale sur une base brute ou nette. Un autre demande également à ce qu'il soit modifié afin d'autoriser la compensation des exigences de sûreté. | Aucun changement. Le calcul net des marges prête davantage aux insuffisances de marge sur les positions des clients. Cependant, le comité a modifié le modèle de règlement pour que les marges excédentaires puissent servir à garantir du crédit à un client ou à lui en consentir. |
| Art. 2, par. 2 | Un intervenant estime qu'il n'est pas nécessaire d'obliger l'intermédiaire compensateur à collecter la marge initiale, étant donné que l'article 6 du modèle de règlement lui impose de conserver des biens suffisants auprès de la chambre de compensation. | Changement apporté. Cet article a été retiré du règlement. |
| | Un intervenant demande que l'on précise si l'intermédiaire compensateur peut utiliser ses propres biens pour remplir les exigences de marge initiale fixées par la chambre de compensation. | Aucun changement. Le règlement n'interdit pas à l'intermédiaire compensateur d'utiliser ses propres biens, mais tout bien fourni doit être traité comme une sûreté de client. |
| Art. 3 – Séparation des sûretés de client | | |
| Art. 3, par. 2 | Deux intervenants considèrent que le modèle de règlement devrait offrir aux clients la possibilité de demander que la sûreté de client soit détenue selon le modèle de la séparation physique complète. | Aucun changement. De l'avis du comité, le modèle de la séparation physique complète pourrait se révéler plus coûteux que les autres options et ne pas améliorer substantiellement la protection des clients de l'intermédiaire compensateur, raisons pour lesquelles l'on n'oblige pas la chambre de compensation à offrir ce modèle. Le client peut cependant convenir de gré à gré avec l'intermédiaire compensateur ou la chambre de compensation réglementée d'une séparation physique complète. |

| | | |
|--|--|---|
| Art. 3, par. 3 | Deux intervenants demandent à ce que le modèle de règlement n'interdise pas la constitution de marges au niveau des portefeuilles et à ce qu'il prévoie un mécanisme les autorisant. | Aucun changement. Le comité observera l'évolution de la question dans le marché et pourrait apporter des changements au projet de règlement, au besoin. |
| Art. 4 – Détention des sûretés de client | | |
| Commentaires généraux | Un intervenant signale que le chapitre 2 du modèle de règlement permet le regroupement des sûretés de client par les chambres de compensation et les intermédiaires compensateurs, ce qui semble contredire l'obligation de les détenir dans des comptes séparés individuellement auprès d'un dépositaire autorisé. En outre, deux intervenants considèrent que le modèle de règlement devrait autoriser le regroupement des sûretés de clients. | Changement apporté. Des indications ont été ajoutées dans l'instruction générale pour préciser qu'il est permis de regrouper les sûretés de client provenant de plusieurs clients dans un compte de client collectif. Le règlement oblige l'intermédiaire compensateur et la chambre de compensation à indiquer dans ce compte les positions et les sûretés détenues pour chaque client individuellement. L'intermédiaire compensateur ou la chambre de compensation qui dépose des sûretés de client auprès d'un dépositaire autorisé a la responsabilité de veiller à ce que celui-ci tienne des dossiers permettant d'attribuer les sûretés de client à chaque client. |
| Art. 4, par. 3 | Un intervenant exprime des réserves quant à l'obligation de détenir toutes les sûretés de client dans un compte séparé qui indique clairement le nom de chaque client ou précise que les biens qui y sont détenus constituent une sûreté de client. Il craint qu'elle ne compromette le caractère absolu du transfert de sommes en espèces en pareille circonstance. | Changement apporté. Le règlement n'exige pas que le nom de chaque client dont les sûretés sont détenues auprès d'un dépositaire autorisé soit indiqué dans le compte, à condition que celui-ci indique qu'il contient des sûretés de client. |
| Art. 6 – Maintien du solde des comptes de client par le membre compensateur | | |
| Art. 6 | Trois intervenants proposent de préciser que les appels de marge des chambres de compensation auront lieu une fois par jour et que les intermédiaires compensateurs ne seront pas tenus de combler en continu les insuffisances dans les sûretés de client. | Aucun changement. L'intermédiaire compensateur est tenu de remplir les exigences de marge de la chambre de compensation dans le délai fixé par celle-ci. |
| Art. 8 – Utilisation des sûretés de client | | |

| | | |
|--|--|--|
| Art. 8 | Un intervenant est d'avis que les participants au marché devraient avoir le droit de contracter à leur discrétion et sans restriction relativement aux marges excédentaires et que le modèle de règlement devrait donc permettre expressément leur réutilisation, à condition qu'elles soient détenues par une chambre de compensation ou un intermédiaire compensateur. | Changement apporté. Le règlement a été révisé pour prévoir que les sûretés de client peuvent être acquises ou vendues conformément à une convention de revente ou de rachat qui remplit les conditions prescrites. |
| | Un intervenant estime que le modèle de règlement devrait autoriser expressément les chambres de compensation et les intermédiaires compensateurs à offrir des services de transformation de sûretés aux clients. | Changement apporté. L'instruction générale explique que la transformation de sûretés est acceptable et que les sûretés transformées sont assimilées aux sûretés de client. |
| | Un intervenant fait observer que les règles de la CFTC prévoient expressément le droit de retirer des sûretés de client d'un compte de client afin de couvrir, de garantir, de transférer, d'ajuster ou de régler les opérations compensées du client et demande à ce que le modèle de règlement fasse de même. | Changement apporté. Le règlement accorde expressément ce droit. |
| | Un intervenant considère qu'il devrait être permis de se servir des marges détenues chez l'intermédiaire compensateur pour garantir d'autres obligations du client envers celui-ci. | Changement apporté. Les marges excédentaires détenues par l'intermédiaire compensateur peuvent servir à garantir du crédit au client ou à lui en consentir. |
| Art. 9 – Investissement des sûretés de client | | |
| Art. 9, par. 1 | Selon un intervenant, il devrait être permis aux clients de restreindre les types de placement dans lesquels les sûretés sont investies. | Aucun changement. Le règlement limite le placement des sûretés de client aux investissements prudents (établis selon une approche fondée sur des principes) et le comité est d'avis que toute autre restriction relève des relations contractuelles privées entre le client et l'intermédiaire compensateur ou la chambre de compensation. |
| | Un intervenant propose d'ajouter au modèle de règlement l'obligation de déclarer toutes les pertes subies et tous les gains réalisés sur l'investissement des sûretés de client. | Aucun changement. En vertu de l'article 26 du règlement, le client doit recevoir une déclaration quotidienne de la valeur actuelle de ses sûretés. La déclaration comprend toute variation de la valeur des sûretés investies. |

| | | |
|---|--|---|
| Art. 9, par. 2 | Un intervenant craint que la responsabilité des pertes découlant des sûretés transformées pour le client n'incombe à l'intermédiaire compensateur. | Changement apporté. L'instruction générale précise que les pertes sur investissement ne concernent que les investissements effectués par une chambre de compensation réglementée ou un intermédiaire compensateur à même les sûretés de client, à l'exclusion des sûretés transformées pour un client. |
| | Un intervenant estime que le modèle de règlement devrait autoriser la mutualisation des pertes sur investissement subies par la chambre de compensation et leur attribution aux intermédiaires compensateurs. | Changement apporté. L'instruction générale indique que les pertes sur investissement subies par une chambre de compensation réglementée peuvent être mutualisées et attribuées aux intermédiaires compensateurs, mais pas aux clients. |
| Art. 10 – Qualité d'intermédiaire compensateur | | |
| Art. 10 | Selon un intervenant, la chambre de compensation ne devrait pas être tenue d'approuver les clients de l'intermédiaire compensateur. Il devrait plutôt lui être permis de demander de l'information à leur sujet et de leur refuser l'accès à ses services de compensation. | Changement apporté. La chambre de compensation réglementée n'est plus tenue d'approuver les intermédiaires et les clients indirects. |
| Art. 13 – Idem | | |
| Art. 13 | Deux intervenants ont demandé que l'on explique ce qu'on entend par « être assujettie à la réglementation prudentielle » et « autorité de réglementation appropriée ». | Changement apporté. L'instruction générale précise qu'au Canada, la réglementation prudentielle des institutions financières de compétence fédérale relève du Bureau du surintendant des institutions financières. Les autres autorités de réglementation qui assurent une surveillance prudentielle sont l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières et certaines autorités provinciales de réglementation prudentielle du marché, comme l'Autorité des marchés financiers, au Québec, ou d'autres autorités locales en valeurs mobilières. Une autorité de réglementation étrangère appropriée est celle qui applique des normes réglementaires comparables à celles qui régissent les entités canadiennes. |

CHAPITRE 3 : TENUE DE DOSSIERS

Art. 16 – Conservation des dossiers

Art. 16

Un intervenant demande à ce que cette obligation ne s'applique pas aux « agences de compensation » dispensées de la reconnaissance en vertu de l'article 147 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario.

Aucun changement. La conservation des dossiers est une obligation pour toutes les chambres de compensation réglementées et tous les intermédiaires compensateurs entrant dans le champ d'application du règlement. Il peut cependant être possible d'invoquer la conformité de substitution. Voir la section « Conformité de substitution » ci-dessus.

Art. 17 – Livres et dossiers

Art. 17, par. 4

Un intervenant préconise la suppression des mots « de marché » dans l'expression « valeur de marché » afin de permettre un plus large éventail de formes de calcul des sûretés de client détenues.

Changement apporté. Les mots « de marché » ont été retirés afin de permettre l'utilisation d'autres formes acceptées de méthode de valorisation, au besoin.

Art. 20 – Dossiers distincts – Agence de compensation de produits dérivés

Art. 20

Un intervenant affirme que le modèle de règlement ne devrait obliger la chambre de compensation à tenir des dossiers sur les positions et les biens de chaque client que s'il s'agit d'un client direct d'un intermédiaire compensateur, auquel cas elle peut l'identifier. Par ailleurs, selon l'intervenant, le modèle de règlement devrait autoriser la chambre de compensation à tenir un dossier sur les positions et les biens de l'ensemble des clients de chaque intermédiaire compensateur.

Aucun changement. Sans dossiers sur les clients faisant appel aux intermédiaires compensateurs, la transférabilité serait impossible.

CHAPITRE 4 : COMMUNICATION DE L'INFORMATION

| | | |
|---|--|---|
| Commentaires généraux | Deux intervenants ont exprimé des préoccupations quant à la confidentialité et à la diffusion publique des rapports sur les sûretés de client. | Les autorités en valeurs mobilières préserveront la confidentialité des rapports, sous réserve des dispositions applicables de la législation sur l'accès à l'information et la protection des renseignements personnels de chaque province ou territoire. Il se peut cependant que le comité fournisse ces rapports aux organismes d'autoréglementation et à d'autres autorités de réglementation compétentes. |
| Art. 25 – Communication d'information aux membres compensateurs et aux clients | | |
| Art. 25, par. 4 | Deux intervenants ont exprimé des réserves à propos de l'obligation de recevoir confirmation que le client a accusé réception par écrit. L'un deux propose que cette information soit rendue publique ou intégrée dans les accords juridiques conclus entre les parties. | Changement apporté. L'obligation de recevoir confirmation que le client a accusé réception par écrit a été retirée. |
| Art. 28 – Rapport sur les sûretés de client | | |
| Art. 28, par. 3 et 4 | Un intervenant demande à ce que cette obligation ne s'applique pas aux « agences de compensation » dispensées de la reconnaissance en vertu de l'article 147 de la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> de l'Ontario. Un autre considère que ces paragraphes ne devraient pas s'appliquer aux chambres de compensation reconnues qui sont établies à l'étranger et que ces dernières devraient pouvoir recourir à la conformité de substitution. | Aucun changement. Voir la section « Conformité de substitution » ci-dessus. Le comité prendrait les obligations de déclaration étrangères en considération dans son analyse de la conformité de substitution. Toutefois, les autorités en valeurs mobilières ont besoin de l'information contenue dans les déclarations pour remplir leur mandat. |
| Art. 28, par. 5 | Un intervenant demande à ce qu'on précise si l'obligation de déclaration s'applique relativement <i>a)</i> à chaque opération sur dérivé prise individuellement ou à l'exposition nette globale pour toutes les opérations sur dérivés du client, et <i>b)</i> à chaque type de sûreté de client ou aux sûretés prises globalement, quel que soit leur type. Il propose également de modifier le modèle de règlement pour inclure (outre la valeur de marché) le type d'actif et la quantité des sûretés de client constituées par l'intermédiaire compensateur auprès de la chambre de compensation au nom du client. | Changement apporté. L'obligation de déclaration vise les expositions nettes globales pour toutes les opérations sur dérivés de chaque client. Le règlement exige que les intermédiaires compensateurs déclarent la valeur actuelle, le type d'actif et la quantité de la sûreté reçue. |
| Art. 29 – Communication d'information sur l'investissement des sûretés de client | | |

| | | |
|---|--|--|
| Art. 29, par. 1 | Un intervenant craint que l'on oblige involontairement les chambres de compensation à rendre publique de l'information exclusive, telle que ses directives et politiques d'investissement. | Changement apporté. Les chambres de compensation réglementées ne sont tenues que de communiquer leurs lignes directrices et leur politique en matière d'investissement directement au client et, le cas échéant, à l'intermédiaire direct. |
| Art. 29, par. 2 | Un intervenant a exprimé des réserves quant à la lourdeur de l'obligation de recevoir confirmation que le client a accusé réception par écrit et propose que cette information soit intégrée dans les accords juridiques conclus entre les parties. | Changement apporté. Voir les réponses aux commentaires sur le paragraphe 4 de l'article 25. |
| Art. 29, par. 3 | Deux intervenants font observer que le moment auquel le rapport doit être transmis n'est pas précisé. | Changement apporté. Une déclaration mensuelle des sûretés de client doit être transmise à l'autorité en valeurs mobilières dans un délai de 10 jours ouvrables suivant la fin du mois. |
| CHAPITRE 5 : TRANSFERT DE POSITIONS | | |
| Commentaires généraux | Un intervenant signale que la chambre de compensation peut ne pas être en mesure de vérifier si un client est défaillant ou non et propose que les dispositions de cet article soient remaniées de manière à tenir compte de la solvabilité du compte du client (à savoir, si la valeur des sûretés suffit ou non à couvrir les exigences de marge initiale). | Changement apporté. Le règlement prévoit désormais que la chambre de compensation réglementée et l'intermédiaire direct ne peuvent faciliter le transfert des positions d'un client et des sûretés de client que si le compte du client n'est pas défaillant au moment visé. |
| Art. 30 – Transfert des sûretés de client et des positions des clients | | |
| Art. 30, par. 1 | Un intervenant propose de remplacer le passage « le transfert des positions des clients et des sûretés de client » par « le transfert des positions des clients et des sûretés de client ou du produit de leur liquidation ». | Changement apporté. Le règlement permet désormais le transfert du produit de la liquidation des sûretés de client. |
| | Un intervenant demande que l'on indique le moment où l'intermédiaire compensateur devant recevoir les positions et les sûretés de client transférées, ou le produit de leur liquidation, donne son consentement au transfert (c'est-à-dire, s'il donne son consentement dans les conventions conclues entre les parties au début de la relation ou au moment d'une défaillance). | Changement apporté. Des indications ont été ajoutées dans l'instruction générale pour préciser que le comité estime qu'il est préférable d'obtenir le consentement au transfert au début de la relation de compensation. |

| | | |
|------------------------|---|--|
| Art. 30, par. 3 | Un intervenant propose d'exiger que les conditions prévues aux sous-paragraphes <i>a</i> à <i>e</i> soient remplies dans un délai raisonnable préétabli par la chambre de compensation. | Aucun changement. Toutefois, le comité a ajouté dans l'instruction générale des indications sur le moment auquel il convient que les clients et les intermédiaires directs donnent leur consentement au transfert. |
|------------------------|---|--|

Liste des intervenants

1. Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes inc.
2. Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite
3. Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
4. Atlantic Central
5. Caisse de dépôt et placement du Québec
6. Capital Power Corporation
7. Central 1 Credit Union
8. Comité de l'infrastructure du marché canadien
9. Concentra Financial Services
10. Enbridge Inc.
11. Fonds canadien de protection des épargnants
12. Groupe TMX Limitée
13. ICE Clear Credit LLC
14. International Swaps and Derivatives Association, Inc.
15. LCH.Clearnet Group Limited
16. RBC Gestion mondiale d'actifs Inc.
17. SaskEnergy Incorporated
18. Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick
19. Société financière IGM Inc.
20. Suncor Énergie
21. The Canadian Commercial Energy Working Group
22. TransCanada Corp.