

# **INDICATIONS INTERPRÉTATIVES RELATIVES AU MODÈLE DE RÈGLEMENT PROVINCIAL SUR LA COMPENSATION OBLIGATOIRE DES PRODUITS DÉRIVÉS PAR CONTREPARTIE CENTRALE**

## **COMMENTAIRES GÉNÉRAUX**

### **Introduction**

Les présentes indications interprétatives précisent la façon dont le Comité sur les dérivés de gré à gré (le « comité » ou « nous ») interprète ou applique les dispositions du *Modèle de règlement provincial sur la compensation obligatoire des produits dérivés par contrepartie centrale* (le « modèle de règlement sur la compensation » ou le « règlement ») ainsi que la législation en valeurs mobilières connexe.

Exception faite du chapitre 1, la numérotation des chapitres, des sections et des articles des présentes indications interprétatives correspond à celle du modèle de règlement sur la compensation. Les indications générales concernant un chapitre ou une section figurent immédiatement après son titre. Les indications concernant des articles particuliers suivent les indications générales. En l'absence d'indications sur un chapitre, une section ou un article, la numérotation passe à la disposition suivante qui fait l'objet d'indications.

## **COMMENTAIRES PARTICULIERS**

Les expressions utilisées mais non définies dans le modèle de règlement sur la compensation ou expliquées dans les présentes indications interprétatives s'entendent au sens prévu par la législation en valeurs mobilières de chaque territoire, notamment le National Instrument 14-101 *Definitions*, et la Rule 91-506 *Derivatives: Product Determination* de [territoire intéressé applicable].

Dans les présentes indications interprétatives, on entend par :

« Annexe A2 » : l'annexe prévoyant le formulaire à présenter à [autorité en valeurs mobilières locale compétente] conformément à l'article 12 du modèle de règlement sur la compensation;

« règlement sur les répertoires des opérations » : la Rule 91-507 *Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* de [territoire intéressé applicable].

## **CHAPITRE 1 DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION**

### **Définitions**

1. L'expression « entité financière » est définie dans le modèle de règlement sur la compensation pour l'application de la dispense pour les utilisateurs finaux prévue à l'article 7 de ce règlement, en vertu duquel la dispense n'est pas ouverte à ces entités.

Le paragraphe *d* de la définition de l'expression « entité financière » vise les fonds institutionnels canadiens créés par une loi fédérale ou provinciale qui ne seraient pas nécessairement visés au paragraphe *c* sur les caisses de retraite ou au paragraphe *e* sur les fonds d'investissement.

Le paragraphe *e* de cette définition vise i) les fonds qui placent ou ont placé des titres dans un territoire du Canada en vertu d'un prospectus visé par l'autorité en valeurs mobilières compétente et ii) les fonds qui placent ou ont placé des titres sous le régime d'une dispense de l'obligation de prospectus prévue par la législation en valeurs mobilières. Il est précisé que les fonds d'investissement visés au paragraphe *e* sont ceux visés aux paragraphes 1, 2 et 3 de l'article 1.2 sur le champ d'application du National Instrument 81-106 *Investment Fund Continuous Disclosure*.

Le paragraphe *g* de la définition de l'expression « entité financière » se rapporte aux situations dans lesquelles une contrepartie étrangère conclut une opération sur un produit dérivé compensable avec une contrepartie locale. Si la contrepartie étrangère avait été créée au Canada ou une province ou y avait un établissement et serait visée aux paragraphes *a* à *f* de cette définition, l'opération ne donnerait pas droit à la dispense pour les utilisateurs finaux. Toutefois, la dispense serait ouverte si la contrepartie locale y avait droit.

Dans la version anglaise, l'expression « *transaction* » (en français « opération ») est utilisée à la place de l'expression « *trade* » parce que, selon la législation en valeurs mobilières de certaines provinces, cette dernière expression comprend l'expiration d'un produit dérivé. L'expiration d'un produit dérivé ne devrait pas déclencher l'obligation de le présenter pour compensation par une contrepartie centrale. De même, la définition de l'expression « opération » prévue par le règlement exclut la novation résultant de la présentation d'un produit dérivé à une agence de compensation, car dans ce cas l'opération a déjà été compensée. Enfin, la définition de l'expression « opération » diffère de celle qui est prévue dans le règlement sur les répertoires des opérations en ce que cette dernière ne mentionne pas de modification importante, ce règlement imposant une obligation expresse de déclaration des modifications.

Il faut comprendre l'expression « modification importante », dans la définition de l'expression « opération », à la lumière du fait que seules les nouvelles opérations feront l'objet de l'obligation de compensation par contrepartie centrale lorsque le modèle de règlement sur la compensation entrera en vigueur. Toute modification apportée à une opération antérieure à l'entrée en vigueur de ce règlement sera assujettie à l'obligation de compensation s'il s'agit d'une modification importante du produit dérivé. Constitue une modification importante la modification d'information dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'elle ait un effet appréciable sur les caractéristiques du produit dérivé, notamment sa valeur, les modalités du contrat, les modalités de l'opération ou les risques liés à l'utilisation du produit dérivé, exception faite de toute information susceptible d'avoir un effet sur le cours ou la valeur du sous-jacent.

Le comité tiendrait compte de plusieurs facteurs pour déterminer si la modification d'une opération constitue une modification importante. Il s'agirait notamment des modifications qui entraîneraient un changement notable de la valeur de l'opération et pourraient se traduire par des flux de trésorerie différents ou le paiement de frais initiaux.

### **Interprétation de la couverture et de l'atténuation du risque commercial**

3. L'interprétation de la couverture et de l'atténuation du risque commercial porte sur l'objet et l'effet d'une ou de plusieurs opérations. Le participant au marché qui réalise une opération de couverture ne se verrait pas refuser la dispense pour les utilisateurs finaux si l'opération ne constitue pas une couverture parfaite. L'utilisateur final qui réalise plusieurs opérations dans le cadre d'une stratégie de couverture ne se verrait pas non plus refuser la dispense. Dans certains cas, les utilisateurs finaux pourraient avoir droit à la dispense même si certaines de leurs opérations pourraient ne pas être considérées comme des opérations de couverture, du moment qu'il existe des motifs commerciaux raisonnables de conclure qu'elles visaient à faire partie d'une stratégie de couverture.

La notion de couverture ou d'atténuation du risque commercial exclut toutes les activités de couverture à des fins d'investissement ou de spéculation. Dans certains cas, cependant, la macro-couverture, la couverture de substitution et la couverture de portefeuille peuvent donner droit à la dispense. La stratégie ou le programme devrait être documenté et la conformité régulièrement auditée pour garantir qu'il est toujours utilisé pour les fins de couverture pertinentes. Puisque la couverture d'un risque peut être un processus dynamique, nous nous attendons à ce que l'entité ait à liquider la position initiale ou à y ajouter des contrats si sa performance n'est plus à la hauteur des attentes ou les dépasse. Les opérations supplémentaires peuvent aussi ouvrir droit à la dispense à condition qu'elles aient pour objet de couvrir le risque commercial. Le comité tiendra compte des faits et des circonstances entourant l'exécution de l'opération pour décider si un produit dérivé répond aux critères de la couverture ou de l'atténuation du risque commercial. Le participant au marché qui a dans le passé exécuté des opérations à des fins de spéculation au moyen de produits dérivés ne se verrait pas refuser la dispense pour les utilisateurs finaux pour exécuter une opération conforme à l'interprétation de la couverture ou de l'atténuation du risque commercial exposée à l'article 3.

Pour savoir si le risque couvert ou atténué est commercial, il faut tenir compte de l'activité sous-jacente qui s'y rapporte, et non du type d'entité qui invoque la dispense pour les utilisateurs finaux. Par exemple, une entité à but non lucratif ne se verrait pas d'emblée refuser la dispense. Elle pourrait y avoir droit selon la nature de l'activité à laquelle le risque est associé. Le comité reconnaît que l'interprétation de la couverture et de l'atténuation du risque commercial est question de jugement, mais il estime qu'il faut appliquer une méthode souple compte tenu de la diversité des produits dérivés, des contreparties qui pourraient se prévaloir de la dispense et des stratégies de couverture auxquels ce règlement s'applique.

L'expression « étroitement corrélés » figurant au paragraphe *a* se rapporte aux couvertures imparfaites. La contrepartie qui se prévaut de la dispense pour les utilisateurs finaux devrait pouvoir expliquer à [*autorité en valeurs mobilières locale*] la raison pour laquelle elle s'attend à ce que le produit dérivé soit, entre autres, étroitement corrélé ou hautement efficace en faisant valoir ses antécédents ainsi que la façon dont elle en évaluera l'efficacité à l'avenir. Il ne faut pas croire que la corrélation est exclusivement linéaire, mais plutôt considérer qu'elle couvre un large éventail de relations d'interdépendance ou de comouvement des variables économiques pertinentes.

Le comité juge qu'en refusant expressément la dispense pour les utilisateurs finaux aux entités qui exécutent des opérations dans un but de spéculation et non de couverture ou d'atténuation du risque commercial, les limites de la couverture ou de l'atténuation du risque commercial sont mieux définies, ce qui permettra d'éviter les abus. La dispense pour les utilisateurs finaux est ouverte aux entités en fonction de l'objet de l'opération qu'elles souhaitent exécuter.

Les contreparties locales devraient se doter de politiques et de procédures suffisantes pour garantir qu'elles établissent et conservent la documentation justificative à l'égard des opérations pour lesquelles elles comptent se prévaloir de la dispense pour les utilisateurs finaux. Cette documentation devrait indiquer l'objectif de gestion du risque et la nature du risque couvert, la date de la couverture, l'instrument de couverture, l'élément ou le risque couvert, la méthode d'évaluation de l'efficacité de la couverture et la façon dont son inefficacité sera mesurée et corrigée au besoin.

## **CHAPITRE 2 OBLIGATION DE COMPENSATION PAR CONTREPARTIE CENTRALE**

### **Obligation de soumettre les opérations pour compensation**

4. L'expression « fait soumettre » se rapporte à l'opération à laquelle participe une contrepartie qui n'est pas membre compensateur de l'agence de compensation. Les contreparties devraient prendre des dispositions avec un membre compensateur avant de conclure une opération. Le comité s'attend à ce que toute opération visée par l'obligation de compensation par contrepartie centrale soit présentée à l'agence de compensation dès que possible, et au plus tard à la fin de la journée de son exécution.

### **Avis**

5. L'agence de compensation doit fournir immédiatement un avis écrit du refus de toute opération qui lui est présentée.

Le comité comprend que le prix des opérations dépend notamment du fait qu'elles doivent être compensées ou non. Par conséquent, si une opération qui doit être compensée en vertu du règlement est refusée, une condition importante du contrat n'est pas respectée. Le comité considère que toute opération refusée est nulle et non avenue. L'agence de compensation qui refuse une opération devrait donc en aviser immédiatement les contreparties.

Le comité s'en remet aux règles des agences de compensation concernant la confirmation des opérations et à leurs arrangements régissant la compensation indirecte pour la notification des contreparties de tout refus des opérations présentées pour compensation.

## **CHAPITRE 3 DISPENSES DE L'OBLIGATION DE COMPENSATION PAR CONTREPARTIE CENTRALE**

### **Dispense pour les utilisateurs finaux**

7. 1) En vertu de l'article 7, toute opération est dispensée de l'obligation de compensation prévue à l'article 4 pourvu qu'au moins une des contreparties ne soit pas une entité financière au sens de l'article 1 et que l'opération vise à couvrir le risque commercial directement ou indirectement lié à l'activité d'une des contreparties qui n'est pas entité financière.

Les entités qui ne répondent pas à la définition de l'expression « entité financière » peuvent bénéficier de la dispense pour les utilisateurs finaux à condition que l'opération en question corresponde à l'interprétation de la couverture ou de l'atténuation du risque commercial prévue à l'article 3 du modèle de règlement sur la compensation.

2) Certaines entités peuvent choisir de centraliser leurs activités de négociation chez une entité du même groupe. Celles qui respectent toutes les conditions de la dispense pour les utilisateurs finaux peuvent demander à cette entité d'agir comme mandataire. L'entité mandataire ne peut pas être inscrite, mais il peut s'agir d'une entité financière, pourvu que les conditions prévues aux sous-paragraphes *a*, *b* et *c* soient remplies. Le paragraphe 2 permet aux entités du même groupe qui ne sont pas des entités financières de se prévaloir de la dispense pour les utilisateurs finaux pour conclure une opération sur le marché du moment qu'il s'agit d'une opération de couverture en vertu du règlement. Pour qu'une opération conserve les caractéristiques d'une couverture du risque commercial et donne droit à la dispense pour les utilisateurs

finaux, l'entité du même groupe peut uniquement agir comme mandataire et ne peut agir à ce titre pour des entités qui ne sont pas membres du même groupe, c'est-à-dire comme courtier.

### **Dispense pour opération intragroupe**

8. 1) et 2) La dispense pour opérations intragroupe repose sur la prémisse selon laquelle on s'attend à ce que le risque créé par ces opérations soit géré de façon centralisée pour qu'il soit possible de le définir et de le gérer adéquatement. Les entités qui se prévalent de cette dispense devraient disposer de la documentation juridique liant les membres du même groupe et de documents opérationnels qui décrivent les techniques de gestion du risque dont l'entité mère et les membres du même groupe se servent lorsqu'ils concluent des opérations intragroupe.

Le paragraphe 2 indique les conditions à remplir pour que les contreparties puissent se prévaloir de la dispense intragroupe relativement à une opération sur un produit dérivé compensable. Le sous-paragraphe *b* traite des politiques et procédures de gestion du risque conçues pour surveiller et gérer les risques associés à l'opération. Le comité estime que tout groupe de contreparties peut structurer sa gestion du risque centralisée selon ses besoins, pour autant que le programme permette de surveiller et de gérer raisonnablement les risques associés aux produits dérivés non compensés.

Le sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 8 élargit la dispense pour opération intragroupe prévue au paragraphe 2 aux opérations entre entités qui n'établissent pas d'états financiers consolidés. Cette dispense pourrait notamment s'appliquer aux coopératives ou autres entités qui font ensemble l'objet d'une supervision prudentielle.

3) Dans un délai de 30 jours suivant la première opération entre deux entités du même groupe qui se prévalent de la dispense intragroupe prévue à l'article 8, le formulaire prévu à l'Annexe A1 doit être remis à [*autorité en valeurs mobilières locale compétente*] pour l'aviser du recours à la dispense. L'information contenue dans ce formulaire aidera [*autorité en valeurs mobilières locale compétente*] à comprendre la structure juridique et opérationnelle que les contreparties utilisent pour bénéficier de la dispense intragroupe. L'obligation de remettre le formulaire incombe à une des contreparties à une opération qui se prévalent de la dispense. Le formulaire rempli demeure valide pendant une année civile pour les entités du même groupe et les types d'opérations qu'il vise. Il est précisé qu'un formulaire doit être remis pour chaque combinaison de contreparties du même groupe qui souhaitent se prévaloir de la dispense pour opération intragroupe.

5) Le comité estime qu'un changement important à l'information présentée s'entend notamment de ce qui suit : *i*) un changement dans la structure de contrôle d'au moins une des contreparties du même groupe, *ii*) toute modification significative de l'évaluation, de la mesure et des procédures de contrôle du risque d'une entité du même groupe indiquée sur le formulaire prévu à l'Annexe A1; et *iii*) l'ajout d'un type d'opération sur produit dérivé compensable aux types d'opération indiqués sur le formulaire prévu à l'Annexe A1, pour lequel les entités du même groupe comptent se prévaloir de la dispense intragroupe.

### **Conservation des dossiers**

10. 1) Le comité estime qu'il faudrait conserver au moins les documents justificatifs suivants pour l'application de l'article 10 :

- a*) la documentation sur la stratégie ou le programme de macro-couverture, de couverture de substitution ou de couverture de portefeuille de l'utilisateur final ainsi que les résultats des audits

réguliers de la conformité pour garantir que la stratégie ou le programme continue de servir à des fins de couverture pertinentes;

b) la documentation sur l'approbation, par le conseil d'administration ou l'équivalent, du recours à la dispense pour les utilisateurs finaux prévue à l'article 7. Pour chaque opération pour laquelle la dispense pour les utilisateurs finaux sera invoquée, la documentation indiquant le motif pour lequel l'opération est exécutée à des fins de couverture ou d'atténuation du risque commercial, y compris :

- i) l'objectif de gestion du risque et la nature du risque couvert;
- ii) la date de la couverture;
- iii) l'instrument de couverture;
- iv) l'élément ou le risque couvert;
- v) la méthode d'évaluation de l'efficacité de la couverture;
- vi) la façon dont l'inefficacité de la couverture sera mesurée ou corrigée, le cas échéant;

c) des dossiers complets sur les analyses que l'utilisateur final a effectuées pour prouver sa conformité aux conditions de la dispense pour les utilisateurs finaux.

En ce qui concerne la dispense pour les utilisateurs finaux, le conseil d'administration serait tenu d'approuver le plan ou la stratégie d'affaires qui autorise la direction à se servir de produits dérivés comme outil de gestion du risque. Cette exigence vise à ce que la direction et le conseil d'administration soient tous deux tenus de prendre en considération les conséquences des opérations sur produits dérivés et les modalités de mise en œuvre de toute stratégie de couverture avant de se prévaloir de la dispense pour les utilisateurs finaux.

### **Non-application**

**11.** La disposition de non-application prévue à l'article 11 vise les opérations sur produit dérivé compensable auxquelles une des entités visée est contrepartie. Ces opérations sont donc dispensées de l'obligation de soumettre les opérations pour compensation prévue à l'article 4, même si l'autre contrepartie a par ailleurs cette obligation. Il est précisé que cette obligation ne s'applique pas à la Banque du Canada en tant que société d'État.

## **CHAPITRE 4 DÉCISION DE [AUTORITÉ EN VALEURS MOBILIÈRES LOCALE COMPÉTENTE] ET REGISTRE PUBLIC**

**12.** En vertu de la législation, [*autorité en valeurs mobilières locale compétente*] a le pouvoir de décider si un produit dérivé ou une catégorie de produits dérivés fait l'objet de l'obligation de compensation par contrepartie centrale. Le modèle de règlement sur la compensation prévoit une approche ascendante à cette fin. [*autorité en valeurs mobilières locale compétente*] prendra sa décision sur le fondement de l'information fournie dans le formulaire prévu à l'Annexe A2.

Pour décider si un produit dérivé fait l'objet de l'obligation de compensation en vertu de l'article [x] de la Loi, [*autorité en valeurs mobilières locale compétente*] tiendra notamment compte des facteurs suivants :

- a) le degré de normalisation, comme la disponibilité du traitement électronique, l'existence de conventions-cadres, la définition des produits et les confirmations abrégées;

- b)* l'effet de la compensation par contrepartie centrale du produit dérivé sur l'atténuation du risque systémique, compte tenu de la taille du marché du produit dérivé et des ressources dont l'agence de compensation dispose pour le compenser;
- c)* la question de savoir si le produit dérivé ferait courir un risque excessif à l'agence de compensation;
- d)* le montant notionnel, la liquidité et l'existence de données fiables et actuelles sur l'établissement du prix;
- e)* l'existence de tiers fournisseurs de services d'établissement du prix;
- f)* l'existence de règles appropriées et la disponibilité de la capacité, de l'expertise et des ressources opérationnelles ainsi que d'une infrastructure de soutien au crédit pour compenser le produit dérivé à des conditions compatibles avec les modalités importantes et les conventions de négociation selon lesquelles il se négocie;
- g)* la question de savoir si l'agence de compensation serait en mesure de gérer le risque associé aux produits dérivés supplémentaires qui pourraient lui être présentés par suite de la décision de les assujettir à l'obligation de compensation;
- h)* l'effet sur la concurrence, compte tenu de frais de compensation appropriés, et la question de savoir si la décision d'imposer l'obligation de compensation pourrait lui nuire;
- i)* les autres services de compensation de produits dérivés qui existent dans le même marché;
- j)* l'existence d'une obligation de compensation dans d'autres territoires;
- k)* l'intérêt public.

### **Soumission de renseignements sur les produits dérivés par l'agence de compensation**

Les renseignements fournis conformément aux paragraphes 1 et 2 de la rubrique 1 de l'Annexe A2 permettent de déterminer si un produit dérivé est compensable compte tenu du degré de normalisation des conventions du marché, y compris la documentation juridique, les processus et procédures ainsi que la question de savoir si le traitement avant et après les opérations se fait principalement de façon électronique. La normalisation des modalités financières est un facteur clé du processus décisionnel abordé ci-après.

Les renseignements fournis conformément aux paragraphes 3 et 4 de la rubrique 1 de l'Annexe A2 sont nécessaires pour évaluer l'étendue de l'utilisation du produit dérivé, la nature et le contexte de son marché ainsi que l'incidence que la décision d'imposer la compensation par contrepartie centrale pourrait avoir sur les participants au marché, dont l'agence de compensation. Dans le processus décisionnel, on tient compte d'éléments différents ou supplémentaires pour évaluer si le produit dérivé devrait être compensable. Il peut s'agir de la liquidité et de la disponibilité du prix, contrairement aux éléments pris en compte par l'autorité en valeurs mobilières pour permettre à l'agence de compensation d'offrir des services de compensation relativement au produit dérivé. La stabilité de la disponibilité du prix est aussi un facteur important à prendre en considération.

## **CHAPITRE 5      DISPOSITIONS TRANSITOIRES**

Le modèle de règlement sur la compensation s'applique aux opérations conclues après son entrée en vigueur. Il s'applique également aux opérations conclues avant cette date si elles ont subi une modification importante après celle-ci, s'il y a cession, vente, acquisition ou aliénation d'un produit dérivé ou s'il y a novation résultant du transfert ou de la modification des obligations rattachées à un produit dérivé à compter de cette date, sauf si la novation résulte de la présentation de l'opération à une agence de compensation. Par conséquent, toute opération sur un produit dérivé compensable conclue avant la date d'entrée en vigueur du règlement fera l'objet de l'obligation de présenter les opérations pour compensation prévue à l'article 4 en cas de modification importante de l'opération, de cession, de vente, d'acquisition ou d'aliénation d'un produit dérivé ou de novation résultant du transfert ou de la modification des obligations rattachées à un produit dérivé à compter de cette date.

Le modèle de règlement sur la compensation n'exige pas la compensation des opérations conclues avant son entrée en vigueur. Toutefois, les contreparties sont invitées à compenser volontairement les opérations préexistantes, particulièrement si elles doivent faire l'objet d'une novation après cette date. Les ACVM avaient envisagé d'exiger la compensation des opérations préexistantes, mais elles se sont ravisées en raison de la complexité considérable d'imposer une obligation de compensation par contrepartie centrale, notamment la renégociation des clauses contractuelles et l'annulation des accords de garantie.