

INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 94-101 SUR LA COMPENSATION OBLIGATOIRE DES DÉRIVÉS PAR CONTREPARTIE CENTRALE

COMMENTAIRES GÉNÉRAUX

Introduction

La présente instruction générale précise la façon dont les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») interprètent ou appliquent les dispositions du *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (le « Règlement 94-101 » ou le « règlement ») ainsi que la législation en valeurs mobilières connexe.

La numérotation des chapitres et des articles de la présente instruction générale correspond à celle du règlement. Toute indication particulière utile concernant un article du règlement figure immédiatement après son intitulé. En l'absence d'indications sur un chapitre 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 Règlement 94-101 ni expliquées dans la présente instruction générale, s'entendent au sens prévu par la législation en valeurs mobilières de chaque territoire, notamment le *Règlement 14-101 sur les définitions* (chapitre V-1.1, r. 3), au Manitoba et en Ontario, la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* locale et, au Québec, le *Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* (chapitre I-14.01, r. 0.1).

Dans la présente instruction générale, on entend par « règlement sur les répertoires des opérations », selon le cas :

au Manitoba et en Ontario, la *Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* locale;

au Québec, le *Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés* (chapitre I-14.01, r. 1.1);

en Alberta, en Colombie-Britannique, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan, le projet de *Multilateral Instrument 96-101 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* et, au Nouveau-Brunswick, le projet de *Norme multilatérale 96-101 sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les dérivés*¹.

CHAPITRE 1 DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION

Définitions

1. L'expression « entité financière » est définie dans le Règlement 94-101 pour l'application de la dispense pour les utilisateurs finaux prévue à l'article 9 du règlement, qui prévoit qu'une opération ne peut être dispensée de la compensation obligatoire que si elle est conclue à des fins de couverture et que la contrepartie qui la conclut n'est pas une entité financière.

Les entités visées au paragraphe *b* de la définition de l'expression « entité financière » ne comprennent pas une société et les sociétés membres du même groupe qui accordent des prêts à des clients pour financer l'achat de ses biens ou services non financiers.

Les fonds d'investissement visés au paragraphe *d* sont ceux visés aux paragraphes 1, 2 et 3 de l'article 1.2 sur le champ d'application du *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (chapitre V-1.1, r. 42).

¹ Cette norme a été publiée pour consultation mais n'est pas encore entrée en vigueur.

Le paragraphe *f* de la définition de l'expression « entité financière » se rapporte aux situations dans lesquelles une contrepartie étrangère conclut une opération sur un dérivé obligatoirement compensable avec une contrepartie locale. Si la contrepartie étrangère s'apparente à l'une des entités visées aux paragraphes *a* à *e* de la définition de l'expression « entité financière », l'opération ne donne pas droit à la dispense pour les utilisateurs finaux. Toutefois, la dispense est ouverte si la contrepartie locale peut s'en prévaloir.

Dans le règlement, le terme « opération » n'a pas le sens qui lui est donné dans la législation en valeurs mobilières de certains territoires, qui contient une définition prévoyant le fait de mettre fin à un dérivé ou l'annulation d'un dérivé. Selon nous, mettre fin à un dérivé ou l'annuler ne devrait pas déclencher l'obligation de le soumettre pour compensation par une contrepartie centrale. De même, la définition de ce terme dans le Règlement 94-101 exclut la novation résultant de la soumission d'une opération à une chambre de compensation réglementée, car, dans ce cas, l'opération a déjà été compensée. Enfin, cette définition 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 du terme « opération », à la lumière du fait que seules les nouvelles opérations feront l'objet de l'obligation de compensation par contrepartie centrale en vertu du Règlement 94-101. Le dérivé existant avant l'entrée en vigueur de ce règlement qui fait l'objet d'une modification importante après l'entrée en vigueur sera assujéti à l'obligation de compensation. 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 dérivé, notamment sa valeur, les modalités du contrat, les modalités de l'opération ou les risques liés à l'utilisation du dérivé, exception faite de toute information susceptible d'avoir un effet sur le cours ou la valeur du sous-jacent.

Nous tiendrons compte de plusieurs facteurs pour déterminer si la modification d'une opération constitue une modification importante. Il s'agirait notamment d'une modification qui entraîne un changement significatif de la valeur de l'opération, des flux de trésorerie différents ou le paiement de frais initiaux.

2. Selon l'article 3 de la *Loi sur les instruments dérivés* du Québec (chapitre I-14.01), un « dérivé » s'entend d'un dérivé standardisé et d'un dérivé de gré à gré, et un dérivé standardisé est négocié sur un marché organisé. Un marché organisé s'entend d'une bourse, d'un système de négociation parallèle ou de tout autre marché de dérivés qui établit ou administre un système permettant aux acheteurs et vendeurs de dérivés standardisés de se rencontrer. Par conséquent, l'article 2 limite l'application du règlement aux dérivés qui ne sont pas négociés en bourse, exception faite, toutefois, des plateformes de négociation de dérivés.

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

4. Selon le règlement, l'expression « à des fins de couverture ou d'atténuation du risque commercial » se rapporte à l'objet et à 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 l'on peut considérer que certaines de leurs opérations ne sont pas des opérations de couverture, du moment qu'il existe des motifs commerciaux raisonnables de conclure qu'elles font partie d'une stratégie de couverture.

La notion de couverture ou d'atténuation du risque commercial exclut toutes les activités 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, lorsque cela est raisonnable, la conformité régulièrement auditée pour garantir qu'il est toujours utilisé

aux 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. Ces opérations supplémentaires peuvent aussi ouvrir droit à la dispense à condition qu'elles aient pour objet de couvrir le risque commercial.

Les faits et les circonstances entourant l'exécution de l'opération devraient être pris en considération pour décider si une opération 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 dérivés peut se prévaloir de la dispense pour les utilisateurs finaux pour exécuter une opération conforme aux conditions prévues à l'article 4.

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. L'interprétation de la couverture et de l'atténuation du risque commercial est question de jugement, mais il faut appliquer une méthode souple compte tenu de la diversité des dérivés qui pourraient ouvrir droit à la dispense, des contreparties qui pourraient s'en prévaloir et des stratégies de couverture auxquels le règlement s'applique.

Nous n'ouvrons pas la dispense pour les utilisateurs finaux aux opérations spéculatives afin de prévenir les abus. La dispense pour les utilisateurs finaux est ouverte aux contreparties en fonction de l'objet de l'opération qu'elles souhaitent exécuter.

L'article 11 du Règlement 94-101 prévoit que la contrepartie locale doit conserver des dossiers qui démontrent que les conditions de la dispense ont été respectées. Pour ce faire, elle devrait se doter de politiques et de procédures suffisantes pour garantir qu'elle établit et conserve une documentation justificative raisonnable à l'égard des opérations pour lesquelles elle compte se prévaloir de la dispense pour les utilisateurs finaux. De façon générale, nous tiendrons compte de plusieurs facteurs pour établir ce qui constitue une documentation justificative raisonnable, notamment l'expertise de la contrepartie locale et la fréquence à laquelle elle conclut des opérations sur dérivés. Cette documentation devrait, lorsque cela est raisonnable, 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

5. Nous avons utilisé l'expression « fait soumettre » relativement à l'obligation d'une contrepartie locale qui n'est pas membre compensateur d'une chambre de compensation réglementée. La contrepartie locale devra prendre des dispositions avec un membre compensateur avant de conclure une opération. Le règlement prévoit qu'une opération assujettie à l'obligation de compensation par contrepartie centrale doit être soumise à une chambre de compensation réglementée dès que possible, mais au plus tard à la fin du jour de son exécution ou, si elle est exécutée après la fermeture des bureaux de la chambre de compensation, le jour ouvrable suivant.

L'obligation de soumettre une opération pour compensation ne s'applique qu'au moment de son exécution. Si l'on établit que l'obligation de compensation s'applique à un dérivé ou une catégorie de dérivés après la date d'exécution de l'opération, la contrepartie locale ne sera pas tenue de la soumettre pour compensation. En revanche, si une autre opération est exécutée sur un dérivé ou une catégorie de dérivés, notamment une modification importante de ceux-ci (comme il en est question à l'article 1, ci-dessus), après la prise d'une décision sur la compensation, l'opération ou la modification importante sera assujettie à l'obligation de compensation. Lorsqu'un dérivé n'est pas assujetti à l'obligation de compensation, mais qu'il est compensable par l'entremise d'une chambre

de compensation réglementée, les contreparties peuvent le soumettre pour compensation en tout temps.

Non-application

6. L'article 5 ne s'applique pas aux opérations sur un dérivé obligatoirement compensable avec une entité visée à l'article 6. Ces opérations n'ont pas à être soumises pour compensation conformément à l'article 5, même si l'autre contrepartie a par ailleurs cette obligation.

Pour l'application des paragraphes *b* et *c*, nous estimons que la garantie doit viser la totalité ou la quasi-totalité des obligations de la société d'État ou de l'entité en propriété exclusive d'un gouvernement visé au paragraphe *a*.

Avis de refus

7. Les règles des chambres de compensation réglementées concernant la confirmation et le rejet des opérations ainsi que les arrangements régissant la compensation indirecte, s'il y a lieu, devraient garantir que les contreparties sont avisées de tout refus des opérations présentées pour compensation.

CHAPITRE 3 DISPENSES ET CHAMP D'APPLICATION

Dispense pour les utilisateurs finaux

9. 1) En vertu de l'article 9, toute opération est dispensée de l'obligation de compensation prévue à l'article 5 pourvu qu'au moins une des contreparties ne soit pas une entité financière au sens de l'article 1 et que l'opération vise, lors de son exécution, à couvrir, directement ou indirectement, le risque commercial lié à l'activité d'une des contreparties qui n'est pas une entité financière. Un changement de la situation ultérieur à l'exécution de l'opération qui fait en sorte que celle-ci ne répond plus aux critères de couverture ou d'atténuation du risque commercial ne déclenchera pas l'obligation de soumettre l'opération pour compensation prévue à l'article 5.

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 4 du Règlement 94-101.

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 pour leur compte. Cette dernière ne peut être inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada, assujettie à l'obligation d'inscription prévue par cette législation ou dispensée de cette obligation. Il peut cependant s'agir d'une entité financière, pourvu que les conditions prévues aux paragraphes *a*, *b*, et *c* soient respectées. 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 continue d'être considérée comme une couverture du risque commercial et d'ouvrir droit à la dispense pour les utilisateurs finaux, l'entité du même groupe peut agir uniquement pour le compte de l'entité, et non pour des entités qui ne sont pas du même groupe. En d'autres termes, elle ne peut agir à titre de courtier.

Dispense pour opération intragroupe

10. 1) et 2) La dispense pour opération 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 appropriée liant les entités du même groupe et de documents opérationnels qui décrivent les techniques de gestion du risque dont l'entité mère et les entités du même groupe se servent lorsqu'elles concluent des opérations intragroupe.

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 10 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.

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 dérivé obligatoirement 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. Nous estimons que des entités du même groupe peuvent structurer leur gestion du risque centralisée selon leurs besoins, pour autant que le programme permette de surveiller et de gérer raisonnablement les risques associés aux dérivés non compensés par contrepartie centrale.

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 10, le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1, *Dispense pour opération intragroupe* (l'« Annexe 94-101A1 ») doit être remis à l'agent responsable ou, au Québec à l'autorité en valeurs mobilières pour l'aviser du recours à la dispense. L'information contenue dans ce formulaire aidera les autorités en valeurs mobilières 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 l'une des contreparties à une opération qui se prévalent de la dispense. Il est précisé qu'un formulaire doit être remis pour chaque combinaison d'entités du même groupe qui souhaitent se prévaloir de la dispense pour opération intragroupe.

4) Selon nous, 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 entités du même groupe indiquées dans le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1, *ii*) toute modification significative de l'évaluation, de la mesure et des procédures de contrôle du risque d'une de ces entités.

Conservation des dossiers

11. 1) Nous nous attendons généralement à ce que la documentation justificative raisonnable devant être conservée en vertu de l'article 11 comprenne 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 prévue à l'article 9 ou de la dispense pour opération intragroupe prévue à l'article 10.

En ce qui concerne la dispense pour les utilisateurs finaux prévue à l'article 9, une documentation justificative raisonnable devrait être conservée pour chaque opération pour laquelle cette dispense a été invoquée. Elle devrait indiquer sur quelle base l'opération est conclue à des fins de couverture ou d'atténuation du risque commercial, en précisant notamment :

- 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;
- la façon dont l'inefficacité de la couverture sera mesurée ou corrigée, le cas échéant.

Le degré de diligence requis peut varier selon la situation de chaque contrepartie. Dans la mesure où ils sont établis relativement à une contrepartie qui est un utilisateur final, nous nous attendons généralement à ce que les dossiers conservés conformément à l'article 11 incluent la documentation sur sa stratégie ou son programme de macro-couverture, de

couverture de substitution et de couverture de portefeuille et les résultats des audits réguliers de la conformité pour garantir que la stratégie ou le programme est toujours utilisé aux fins de couverture pertinentes.

Pour déterminer si une dispense est ouverte, une contrepartie locale peut s'appuyer sur les déclarations factuelles de l'autre contrepartie, à condition de ne pas avoir de motifs raisonnables de penser que ces déclarations sont fausses. Cependant, il incombe à la contrepartie locale assujettie à l'obligation de compensation par contrepartie centrale de déterminer si la dispense est ouverte sur le fondement des faits disponibles. En règle générale, nous nous attendons à ce que la contrepartie locale qui se prévaut de la dispense conserve tous les documents prouvant qu'elle l'a fait à bon droit. On évitera de supposer qu'une dispense est ouverte.

CHAPITRE 4 DÉRIVÉS OBLIGATOIREMENT COMPENSABLES

CHAPITRE 6 DISPOSITIONS TRANSITOIRES ET DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

12 et 14. Chacune des autorités en valeurs mobilières a le pouvoir de déterminer, par voie réglementaire ou autre, le dérivé ou la catégorie de dérivés qui sera assujetti à l'obligation de compensation par contrepartie centrale. Le Règlement 94-101 prévoit une approche ascendante à cette fin. Les ACVM prendront leur décision sur le fondement de l'information fournie dans le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A2, *Services de compensation de dérivés* (l'« Annexe 94-101A2 »).

Pour décider si un dérivé ou une catégorie de dérivés fait l'objet de l'obligation de compensation, nous tiendrons notamment compte des facteurs suivants :

- le degré de normalisation, comme la disponibilité du traitement électronique, l'existence de conventions-cadres, la définition des produits et les confirmations abrégées;
- l'effet de la compensation par contrepartie centrale du dérivé sur l'atténuation du risque systémique, compte tenu de la taille du marché du dérivé et des ressources dont la chambre de compensation réglementée dispose pour le compenser;
- la question de savoir si l'obligation de compenser le dérivé ferait courir un risque excessif aux chambres de compensation réglementées;
- le montant notionnel, la liquidité courante et l'existence de données fiables et actuelles sur l'établissement du prix;
- l'existence de tiers fournisseurs de services d'établissement du prix;
- relativement à une chambre de compensation réglementée, l'existence de règles appropriées et de la capacité, de l'expertise et des ressources opérationnelles ainsi que d'une infrastructure de soutien au crédit pour compenser le dérivé à des conditions compatibles avec les modalités importantes et les conventions de négociation selon lesquelles il se négocie;
- la question de savoir si la chambre de compensation réglementée serait en mesure de gérer le risque associé aux dérivés supplémentaires qui pourraient lui être présentés par suite de la décision de les assujettir à l'obligation de compensation;
- 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;
- les autres dérivés ou services de compensation de dérivés qui existent dans le même marché;
- l'existence d'une obligation de compensation dans d'autres territoires;

- l'intérêt public.

Soumission de renseignements sur les services de compensation de dérivés par la chambre de compensation réglementée

Les renseignements fournis conformément aux sous-paragraphes *a*, *b* et *c* du paragraphe 2 de la rubrique 2 de l'Annexe 94-101A2 permettent de déterminer si un dérivé ou une catégorie de dérivés est obligatoirement compensable compte tenu de son degré de normalisation selon les conventions du marché, y compris la documentation juridique, les processus et procédures et le fait que le traitement avant et après les opérations se fait principalement de façon électronique ou non. La normalisation des modalités financières est un facteur clé du processus décisionnel abordé ci-après.

L'expression « événement du cycle de vie » dont il est question au paragraphe *a* s'entend au sens de l'article 1 du règlement sur les répertoires des opérations.

Les renseignements fournis conformément aux sous-paragraphes *d* et *e* du paragraphe 2 de la rubrique 2 de l'Annexe 94-101A2 sont nécessaires pour évaluer l'étendue de l'utilisation du dérivé ou de la catégorie de dérivés, 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 la chambre de compensation réglementée. Dans le processus décisionnel, on tient compte d'éléments différents ou supplémentaires pour évaluer si le dérivé ou la catégorie de dérivés devrait être obligatoirement compensable, compte tenu de la liquidité et de la disponibilité du prix, contrairement aux éléments pris en compte par l'autorité en valeurs mobilières pour autoriser la chambre de compensation réglementée à offrir des services de compensation relativement au dérivé ou à la catégorie de dérivés. La stabilité de la disponibilité du prix est aussi un facteur important à prendre en considération.

ANNEXE A

Pour chaque dérivé obligatoirement compensable, l'obligation prévue à l'article 5 de soumettre ou de faire soumettre une opération pour compensation ne s'applique pas à une contrepartie locale jusqu'à ce que les deux contreparties à l'opération y soient assujetties en vertu de l'annexe A ou, au Québec, selon ce que détermine l'Autorité des marchés financiers. Ainsi, si une opération est conclue entre une contrepartie qui est membre d'une chambre de compensation réglementée offrant des services de compensation pour le dérivé obligatoirement compensable et qui est abonnée à ce service et une contrepartie qui n'est ni membre d'une chambre de compensation réglementée ni une entité financière, l'article 5 ne s'applique que 18 mois après la date à laquelle il s'applique à la première contrepartie.

Si une contrepartie locale entre dans plus d'une catégorie prévue à l'Annexe A ou, au Québec, selon ce que détermine l'Autorité des marchés financiers, la première date à laquelle l'article 5 s'applique à elle prévaut. Par exemple, si une contrepartie est membre d'une chambre de compensation réglementée offrant des services de compensation pour le dérivé obligatoirement compensable, est abonnée à ce service et est une entité financière, sa qualité de membre prévaut aux fins de la date d'application de l'article 5.