

# **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).

Dans la présente instruction générale, on entend par « règlement sur la détermination des dérivés », selon le cas :

en Alberta, en Colombie-Britannique, à l'Île-du-Prince-Édouard, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut, en Saskatchewan, à Terre-Neuve-et-Labrador, aux Territoires du Nord-Ouest et au Yukon, le *Multilateral Instrument 91-101 Derivatives: Product Determination* et, au Nouveau-Brunswick, la Norme multilatérale 91-101 sur la détermination des dérivés;

au Manitoba, la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba;

en Ontario, la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario;

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 référentiels centraux », selon le cas :

en Alberta, en Colombie-Britannique, à l'Île-du-Prince-Édouard, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut, en Saskatchewan, à Terre-Neuve-et-Labrador, aux Territoires du Nord-Ouest et au Yukon, le *Multilateral Instrument 96-101 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* et, au Nouveau-Brunswick, la Norme multilatérale 96-101 sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les dérivés;

au Manitoba, la *Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba;

en Ontario, la *Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario;

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).

## **CHAPITRE 1 DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION**

### **Définitions et interprétation**

1. 1) L'expression « chambre de compensation réglementée » est définie dans le règlement. Seule une chambre de compensation réglementée qui agit à titre de contrepartie centrale pour les dérivés de gré à gré est visée par le règlement. Le paragraphe *c* de la définition permet qu'une opération sur un dérivé obligatoirement compensable à laquelle participe une contrepartie locale dans l'un des territoires énumérés soit soumise à une chambre de compensation qui n'a pas encore été reconnue ou dispensée dans le territoire intéressé. Il ne remplace aucune disposition de la législation en valeurs mobilières du territoire intéressé concernant les obligations de reconnaissance applicables à toute personne exerçant les activités d'une chambre de compensation dans le territoire intéressé.

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. Selon nous, mettre fin à un dérivé 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 référentiels centraux en ce que cette dernière ne contient pas la notion de modification importante, ce règlement imposant une obligation expresse de déclaration des modifications.

Dans la définition du terme « opération », il faut comprendre l'expression « modification importante », 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, s'il y a lieu. Constitue une modification importante une modification de l'information dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'elle ait un effet appréciable sur ses caractéristiques, notamment sa valeur, des modalités du contrat le constatant, de la façon de le transiger ou des risques associés à son utilisation, excluant l'information susceptible d'avoir un effet sur le cours ou la valeur de son 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) Aux fins de l'interprétation de l'expression « contrôle », une personne sera toujours considérée comme exerçant le contrôle de la fiducie pour laquelle elle agit à titre de fiduciaire.

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

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

3. 1) L'obligation de soumettre une opération pour compensation ne s'applique qu'au moment de son exécution. Si l'on établit qu'un dérivé ou une catégorie de dérivés est obligatoirement compensable 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 d'une opération antérieure (comme il en est question à l'article 1, ci-dessus), après que l'on ait établi qu'il est obligatoirement compensable, l'opération ou la modification importante sera assujéti à l'obligation de compensation. Lorsqu'un dérivé n'y est pas assujéti, mais qu'il est compensable par l'entremise d'une chambre de compensation réglementée, les contreparties peuvent le soumettre pour compensation en tout temps.

Nous avons utilisé l'expression « fait soumettre » relativement à l'obligation

d'une contrepartie locale qui n'est pas un participant d'une chambre de compensation réglementée. Pour se conformer au paragraphe 1, la contrepartie locale devrait prendre des dispositions avec un participant pour des services de compensation avant de conclure une opération sur un dérivé obligatoirement compensable.

Une opération sur un dérivé obligatoirement compensable doit être compensée lorsqu'au moins l'une des contreparties est une contrepartie locale et que le paragraphe *a*, *b* ou *c* s'applique aux deux contreparties.

La contrepartie locale dont le montant notionnel brut à la fin du mois de l'ensemble des opérations sur dérivés en cours excède ou a excédé le seuil prévu au paragraphe *c* pour tout mois suivant l'entrée en vigueur du règlement doit compenser toutes les opérations ultérieures sur un dérivé obligatoirement compensable exécutées avec une autre contrepartie visée par le ou les paragraphes *a*, *b* ou *c*. La contrepartie locale qui est un participant d'une chambre de compensation réglementée non abonnée aux services de compensation pour un dérivé obligatoirement compensable serait toujours tenue de compenser ces opérations si elle est visée par le paragraphe *c*.

Pour établir si elle excède le seuil prévu au paragraphe *c*, la contrepartie locale doit calculer le montant notionnel brut de l'ensemble des opérations sur dérivés en cours qu'elle et les entités du même groupe, qui sont aussi des contreparties locales, ont conclues. Le calcul du montant exclut cependant les opérations sur dérivés conclues par des entités qui font ensemble l'objet d'une supervision prudentielle ou dont les états financiers sont établis sur une base consolidée, qui sont dispensées en vertu de l'article 7.

2) 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.

### **CHAPITRE 3      DISPENSES DE LA COMPENSATION OBLIGATOIRE PAR CONTREPARTIE CENTRALE**

#### **Non-application**

6. Une opération à laquelle participe une contrepartie qui est une entité visée à l'article 6 n'a pas à être soumise pour compensation conformément à l'article 3, même si l'autre contrepartie a par ailleurs cette obligation.

L'expression « gouvernement d'un territoire étranger » qui figure au paragraphe *a* inclut les gouvernements d'États souverains et d'entités souveraines de ces États.

#### **Dispense pour opération intragroupe**

7. 1) 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.

Ce paragraphe expose les conditions qui doivent être remplies pour que les contreparties puissent se prévaloir de la dispense pour une opération sur un dérivé obligatoirement compensable. L'alinéa *i* du sous-paragraphe *a* élargit la dispense pour opération intragroupe aux opérations entre certaines 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. Ces entités sont des contreparties qui font ensemble l'objet d'une supervision par le Bureau du surintendant des institutions financières (Canada), un ministère ou une autorité de réglementation au Canada ou d'un territoire du Canada qui a la responsabilité de réglementer les institutions de dépôt.

Le sous-paragraphe *c* traite des politiques et procédures de gestion du risque conçues pour surveiller et gérer les risques associés à l'opération. Nous estimons que des contreparties qui se prévalent de cette dispense peuvent structurer leur gestion du risque

centralisée selon leurs besoins, pourvu que le programme permette de surveiller et de gérer raisonnablement les risques associés aux dérivés non compensés par contrepartie centrale.

2) Dans un délai de 30 jours suivant la première opération entre deux entités qui se prévalent de la dispense pour opération intragroupe, le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1, *Dispense pour opération intragroupe* (l'« Annexe 94-101A1 ») doit être transmis à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières pour l'aviser du recours à la dispense. L'information fournie aidera les autorités en valeurs mobilières à mieux comprendre la structure juridique et opérationnelle qui permet aux contreparties de bénéficier de la dispense. L'obligation de transmettre le formulaire incombe à l'une des contreparties à une opération qui se prévalent de la dispense. Un formulaire doit être transmis pour chaque combinaison de contreparties qui souhaitent se prévaloir de la dispense pour opération intragroupe. Un formulaire est valide pour chaque opération entre la combinaison de contreparties, pourvu que les obligations prévues au paragraphe 1 continuent de s'appliquer.

3) Selon nous, un changement à l'information fournie qui exigerait la transmission d'une version modifiée du formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1 s'entend notamment de ce qui suit : *i*) un changement dans la structure de contrôle d'au moins une des contreparties 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 contreparties.

### **Dispense pour compression multilatérale de portefeuille**

**8.** L'exercice de compression multilatérale de portefeuille a lieu lorsqu'au moins deux contreparties modifient ou annulent le montant notionnel d'une partie ou de la totalité des opérations antérieures qu'elles ont soumises aux fins d'inclusion dans l'exercice et, selon la méthode utilisée, qu'elles remplacent les dérivés ayant pris fin par d'autres dérivés dont le montant notionnel combiné, ou toute autre mesure du risque, est inférieur à celui des dérivés ayant pris fin dans l'exercice.

Ce type d'exercice vise à atténuer le risque opérationnel ou de crédit de contrepartie en réduisant le nombre ou les montants notionnels des dérivés en cours entre les contreparties et le nombre brut global ou les montants notionnels des dérivés en cours.

L'expression « opération qui en résulte » renvoie à l'opération qui résulte de l'exercice de compression multilatérale de portefeuille. L'expression « opérations antérieures » renvoie aux opérations conclues avant l'exercice. Conformément au règlement, ces opérations n'étaient pas assujetties à l'obligation de compensation, soit parce qu'elles n'incluaient pas de dérivés obligatoirement compensables, soit parce qu'elles avaient été conclues avant que le dérivé ou la catégorie de dérivé ne devienne obligatoirement compensable.

Nous nous attendons à ce qu'une contrepartie locale qui participe à un exercice de compression multilatérale de portefeuille respecte son niveau de tolérance au risque de crédit. Pour ce faire, chaque participant à un tel exercice devra établir son niveau de tolérance au risque de contrepartie, de marché et de paiement en espèces de façon à ce que ses profils de risque ne dépassent pas un niveau acceptable pour lui dans l'exercice. Ainsi, les opérations antérieures qui seraient susceptibles d'accroître considérablement l'exposition au risque du participant ne peuvent être incluses dans l'exercice de compression de portefeuille pour bénéficier de la dispense.

Nous nous attendons à ce que les principales modalités de l'opération qui en résulte soient identiques à celles des opérations antérieures, hormis la réduction du montant notionnel des dérivés en cours.

### **Conservation des dossiers**

**9.** 1) Nous nous attendons généralement à ce que la documentation justificative raisonnable devant être conservée en vertu de l'article 9 comprenne des dossiers complets sur les analyses que la contrepartie locale a effectuées pour prouver sa conformité aux

conditions de la dispense pour opération intragroupe prévue à l'article 7 ou de la dispense pour compression multilatérale de portefeuille prévue à l'article 8.

La contrepartie locale assujettie à l'obligation de compensation par contrepartie centrale doit 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.

Les contreparties qui se prévalent de la dispense pour opération intragroupe prévue à l'article 7 devraient disposer de la documentation juridique appropriée les liant et de documents opérationnels qui décrivent les techniques de gestion du risque dont l'entité mère et les entités du même groupe se servent à l'égard des opérations conclues sous le régime de la dispense.

#### **CHAPITRE 4 DÉRIVÉS OBLIGATOIREMENT COMPENSABLES**

#### **CHAPITRE 6 DISPOSITIONS TRANSITOIRES ET DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR**

**10 et 12.** La chambre de compensation réglementée doit transmettre le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A2, *Services de compensation de dérivés* (l'« Annexe 94-101A2 ») pour indiquer tous les dérivés pour lesquels elle fournit des services de compensation dans les 30 jours suivant la date d'entrée en vigueur du règlement, conformément à l'article 12. Le nouveau dérivé ou la nouvelle catégorie de dérivés ajouté à l'offre de services de compensation après l'entrée en vigueur du règlement est indiqué au moyen du formulaire prévu à l'Annexe 94-101A2 dans un délai de 10 jours suivant la première offre de ce service, conformément à l'article 10.

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 au moyen d'une approche descendante. Par ailleurs, le Règlement 94-101 prévoit une approche ascendante à cette fin. Les ACVM prendront leur décision, notamment, sur le fondement de l'information fournie dans le formulaire prévu à 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 du dérivé, 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;
- l'encours notionnel des contreparties effectuant des opérations sur le dérivé ou la catégorie de dérivés, la liquidité courante sur le marché pour le dérivé ou la catégorie de dérivés et la disponibilité 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 du dérivé pourrait lui nuire;
- les autres dérivés ou services de compensation de dérivés qui existent dans le même marché;
- l'intérêt public.

## **ANNEXE 94-101A1 DISPENSE POUR OPÉRATION INTRAGROUPE**

### **Transmission de renseignements sur les opérations intragroupes réalisées par une contrepartie locale**

Dans le paragraphe 3 de la rubrique 2, le passage « de la façon requise par la législation en valeurs mobilières » signifie « conformément à l'article 28 du règlement sur les référentiels centraux ».

La confidentialité des formulaires transmis en vertu du règlement par une contrepartie locale ou pour son compte sera préservée conformément aux dispositions de la législation applicable. Nous estimons que les formulaires contiennent généralement de l'information exclusive et que le coût et les risques éventuels de communication de l'information pour les contreparties à une opération intragroupe l'emportent sur le principe de l'accès public.

En règle générale, même si la confidentialité de l'Annexe 94-101A1 et de ses modifications sera préservée, l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières qui juge qu'il est dans l'intérêt public de le faire peut exiger la publication d'un résumé des renseignements qui figurent dans l'annexe ou les modifications.

## **ANNEXE 94-101A2 SERVICES DE COMPENSATION DE DÉRIVÉS**

### **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 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, comme il est indiqué à la rubrique suivante.

L'expression « événements du cycle de vie » dont il est question au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de la rubrique 2 s'entend au sens de l'article 1 du règlement sur les référentiels centraux.

Les renseignements fournis conformément aux sous-paragraphes *d* et *e* du paragraphe 2 de la rubrique 2 permettent d'évaluer les caractéristiques du marché comme l'activité (le volume et le montant notionnel) du dérivé ou de la catégorie de dérivés, la nature et le contexte de son marché ainsi que l'incidence que sa détermination à titre de dérivé obligatoirement compensable 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, par rapport aux éléments pris en compte par l'agent responsable ou, au Québec, 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 de l'information sur le prix est aussi un facteur important à prendre en considération. On peut utiliser des mesures telles que le nombre total d'opérations, les montants notionnels globaux et les positions en cours pour justifier la fiabilité du calcul du prix du dérivé ou de la catégorie de dérivés et la fréquence à laquelle il a été calculé. Les données présentées devraient aussi couvrir une période raisonnable d'au moins 6 mois. On suggère de fournir l'information suivante sur le marché :

- les statistiques sur le pourcentage d'activités des participants pour leur propre compte et celui de leurs clients;
- les positions moyennes nettes et brutes, notamment le type de position (acheteur ou vendeur), par type de participant au marché qui soumet des opérations directement ou indirectement;
- l'activité de négociation moyenne et la concentration de cette activité entre les participants, par type de participant au marché qui soumet des opérations directement ou indirectement.