

Avis 24-315 du personnel des ACVM

Le point sur les projets de rehaussement des dispositifs de séparation et de transférabilité des agences de compensation et de dépôt servant les marchés canadiens des contrats à terme

Le 9 février 2017

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) ont publié récemment un avis annonçant la mise en œuvre de la Norme canadienne 94-102 sur la *compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients* et de l'instruction complémentaire connexe (ensemble, la Norme canadienne **94-102**), qui instituent un régime de séparation et de transférabilité pour protéger les sûretés et les positions des clients sur les marchés des dérivés de gré à gré¹. En conséquence, le personnel des ACVM (le **personnel** ou **nous**) publie le présent avis dans le but de faire le point sur les projets de rehaussement des dispositifs de séparation et de transférabilité en place sur les marchés des dérivés boursiers du Canada, en particulier les marchés à terme de marchandises et d'instruments financiers².

Contexte

La Norme canadienne 24-102 sur les *obligations relatives aux agences de compensation et de dépôt* (la **règle**) et l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 24-102 sur les *obligations relatives aux agences de compensation et de dépôt* (l'**instruction complémentaire**) (ensemble, la **Norme canadienne 24-102**) prévoient notamment pour les agences de compensation et de dépôt reconnues des obligations continues fondées sur les normes internationales applicables aux infrastructures de marchés financiers qui exercent les fonctions de contrepartie centrale, de dépositaire central de titres ou de système de règlement de titres. Ces normes sont décrites dans le rapport d'avril 2012 intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* (les **principes des PIMF**) publié par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché et l'Organisation internationale des commissions de valeurs³.

Le chapitre 3 de la règle prévoit que l'agence de compensation et de dépôt reconnue doit établir, mettre en œuvre et maintenir des règles, des procédures, des politiques ou des activités conçues pour lui permettre de respecter ou de dépasser les principes des PIMF, dont le principe 14 : *Ségrégation et portabilité* (appelées respectivement ici « séparation » et « transférabilité »), applicable à l'agence de compensation et de dépôt qui exerce la fonction de contrepartie centrale.

¹ Voir l'Avis de publication des ACVM, Norme canadienne 94-102 sur la *compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients* et instruction complémentaire connexe.

² Cet avis ne crée pas de nouvelle obligation réglementaire, ne propose pas de changement précis à des obligations légales ou réglementaires existantes pour le moment, ni ne confère de dispense d'obligations réglementaires existantes.

³ On peut consulter le rapport sur le site Web de la Banque des règlements internationaux (www.bis.org) et celui de l'OICV (www.iosco.org).

Le principe 14 indique qu'une contrepartie centrale devrait avoir des règles et procédures qui permettent la séparation et la transférabilité des positions de la clientèle d'un participant compensateur et des sûretés qui lui sont fournies au titre de ces positions. Ces dispositifs de séparation et de transférabilité ont pour objet de protéger les positions des clients d'un participant compensateur, et les sûretés qui y sont associées, en cas de défaillance ou d'insolvabilité de ce participant.

Dialogue avec les intervenants du secteur

Dans l'avis de publication de la Norme canadienne 24-102 paru le 3 décembre 2015⁴, nous avons déclaré que le personnel continuait d'étudier les conséquences, pour les contreparties centrales servant le marché des dérivés boursiers, du rehaussement des règles et procédures de séparation et de transférabilité des positions et des sûretés des clients, particulièrement sur les courtiers en placement, le régime de protection des clients de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et du Fonds canadien de protection des épargnants (FCPE) et le régime de distribution au prorata prévu à la partie XII de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* du Canada (la **LFI**)⁵.

Nous avons engagé un vaste dialogue avec les intervenants du secteur depuis 2015 sur la question du modèle de séparation et de transférabilité qui serait approprié pour les marchés à terme canadiens. Nous avons notamment tenu un atelier de deux jours à Toronto en novembre 2015 avec des représentants de l'OCRCVM et du FCPE, certaines contreparties centrales, des courtiers, des investisseurs institutionnels, des juristes ainsi que d'autres parties intéressées clés.

Les intervenants appuient de manière générale le rehaussement des dispositifs de séparation et de transférabilité et s'accordent à dire qu'un modèle fondé sur les marges brutes des clients (les **MBC**) procure une meilleure protection aux clients et qu'il convient à la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (CDCC) et à ICE Clear Canada Inc. (**ICE Clear**)⁶. Collecter une marge sur une base brute signifie que la quantité de marge qu'un membre compensateur doit remettre à la contrepartie centrale pour le compte de ses clients est la somme des montants de marges requis pour chaque client⁷. En général, dans un cadre reposant sur les MBC, la contrepartie centrale qui collecte les marges brutes sur les positions sur contrats à terme

⁴ Voir l'Avis de publication, Norme canadienne 24-102 sur les *obligations relatives aux agences de compensation et de dépôt* et Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 24-102 sur les *obligations relatives aux agences de compensation et de dépôt*, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 3 décembre 2015, Vol. 12, n° 48, page 428 (l'**Avis de 2015**).

⁵ Voir l'avis de 2015, à la page 10. Pour un exposé sur les dispositifs de séparation et de transférabilité des contreparties centrales servant les marchés au comptant, voir l'article 3.3 de l'instruction complémentaire, qui comprend une description du « régime OCRCVM-FCPE ».

⁶ La CDCC et ICE Clear sont les deux contreparties centrales qui compensent les opérations sur les contrats à terme canadiens pour le compte des membres compensateurs et de leurs clients. Même si Natural Gas Exchange Inc. sert également les marchés à terme canadiens, elle n'est pas exploitée selon le modèle de la compensation des opérations des clients.

⁷ Cette façon de faire s'oppose au modèle de la marge nette sur compte collectif, selon lequel la contrepartie centrale compense les positions des clients entre elles afin d'évaluer la sûreté de client totale à exiger du participant compensateur pour soutenir les positions des clients dans le compte collectif de ce dernier. Ce modèle expose les clients à un plus grand « risque lié aux autres clients ».

détenues dans les comptes collectifs des courtiers doit obtenir des membres compensateurs qu'ils lui soumettent quotidiennement des données sur les positions des clients individuels.

Modèle fondé sur les MBC – protection accrue des clients

Nous convenons que le modèle fondé sur les MBC procure une meilleure protection aux clients que la collecte de marge sur une base nette. Il existe des motifs impérieux de veiller à ce que les sûretés déposées auprès d'un courtier par un client titulaire d'un contrat à terme – lesquelles sont déposées (ou dont la valeur est déposée) à leur tour par le courtier auprès d'une contrepartie centrale – bénéficient de la solide protection offerte par le modèle fondé sur les MBC. Ce dernier renforce la protection des clients, surtout en améliorant la capacité de transférer les positions et les sûretés des clients en cas de défaillance d'un participant compensateur. Il peut aussi réduire le risque systémique en confortant la confiance dans la capacité de gérer les pertes liées au risque de contrepartie. ICE Clear a mis en œuvre un cadre de séparation et de transférabilité des MBC⁸ et la CDCC travaille à l'élaboration et à la mise en œuvre d'un tel cadre⁹.

Nous sommes toutefois conscients que le modèle fondé sur les MBC a une incidence sur le régime OCRCVM-FCPE actuel et qu'il pourrait exiger des changements à certaines règles des courtiers membres de l'OCRCVM en matière de séparation, de capital et de marge et, peut-être, au mécanisme de couverture du FCPE. Depuis février 2016, des membres du personnel des ACVM, de l'OCRCVM, du FCPE, de la CDCC et d'ICE Clear (collectivement, le **groupe de travail**) se réunissent régulièrement afin de discuter de l'applicabilité du modèle fondé sur les MBC aux marchés à terme canadiens. Le groupe de travail s'attache notamment à comprendre le détail des mécanismes de transférabilité des contreparties centrales dans le contexte du régime OCRCVM-FCPE, de même qu'à cibler toute réforme de ce régime et de la législation provinciale sur les valeurs mobilières, les dérivés ou les contrats sur marchandises qui pourrait s'avérer nécessaire en conséquence¹⁰.

Démarche préconisée dans la Norme canadienne 24-102 pour réaliser la séparation et la transférabilité

Nous n'estimons pas nécessaire pour le moment de modifier la Norme canadienne 24-102 afin d'imposer aux contreparties centrales un modèle fondé sur les MBC. Le chapitre 3 de la règle emprunte une démarche fondée sur des principes pour appliquer les principes des PIMF, et il

⁸ Voir le document d'ICE Clear sur le cadre d'information pour les PIMF daté du 15 novembre 2016 à https://www.theice.com/publicdocs/clear_canada/Clear_Canada_Disclosure_Framework.pdf. (Voir l'article 1.1 du règlement pour la définition de l'expression « Cadre d'information pour les infrastructures de marchés financiers »).

⁹ Voir le document de la CDCC sur le cadre d'information pour les PIMF (information fournie en date du 31 décembre 2016) à http://www.cdcc.ca/cdcc_qld/CDCC_Qualitative_Disclosure_20161231.pdf.

¹⁰ Bien que le groupe de travail ait établi de façon préliminaire que certaines règles de l'OCRCVM devraient être réformés, il n'est pas encore clair si la couverture du FCPE offerte aux clients titulaires d'un contrat à terme devrait être modifiée et de quelle manière, ni s'il faudrait modifier des dispositions de la partie XII de la LFI. De plus, à la suite de la mise en œuvre d'un cadre reposant sur les MBC, le groupe de travail a établi de façon préliminaire qu'il pourrait être nécessaire de modifier les documents d'information écrits standards sur les risques qui sont actuellement prescrits par la législation provinciale sur les valeurs mobilières, sur les dérivés ou sur les contrats à terme sur marchandises et que le courtier doit fournir au client à l'ouverture d'un compte de contrats à terme.

serait contraire à celle-ci d'exiger l'adoption d'un cadre particulier de séparation et de transférabilité des MBC dans la Norme canadienne 24-102¹¹. À l'heure actuelle, nous considérons que le principe 14, avec les considérations essentielles et les notes explicatives qu'il contient, donne des indications suffisantes aux contreparties centrales dans le contexte canadien¹².

Prochaines étapes

Le groupe de travail continuera de se réunir régulièrement en 2017. Tout projet de nouvelles règles de l'OCRCVM ou de la CDCC ou de modification de règles existantes ferait également l'objet d'une consultation publique et serait assujéti à l'approbation de certains membres des ACVM.

Pour toute question concernant le présent avis, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Martin Picard
Analyste à la réglementation
Direction des agences de compensation et de dépôt
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4347
Sans frais : 1 877 525-0337
Courriel : martin.picard@lautorite.qc.ca

Maxime Paré
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : 416 593-3650
Courriel : mpare@osc.gov.on.ca

Tammy Smith
Legal Counsel, Market Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : 416 593-8313
Courriel : tsmith@osc.gov.on.ca

¹¹ Ce point de vue est similaire à la démarche adoptée par la Securities and Exchange Commission des États-Unis (SEC) pour la mise en œuvre du principe des PIMF 14 relativement à la compensation de swaps sur titres par les contreparties centrales. Voir la version définitive de la Rule 17Ad-22(e)(14): *Segregation and Portability of the SEC, 17 CFR Part 240 in Release No. 34-78961, File No. S7-03-14, Standards for Covered Clearing Agencies*, 28 septembre 2016.

¹² Il est toutefois possible que des réformes réglementaires plus larges touchant les marchés des dérivés boursiers soient envisagées à long terme, y compris l'adoption d'une démarche similaire à celle du régime de protection des clients et de séparation et de transférabilité prévu par la Norme canadienne 94-102 pour les marchés des dérivés de gré à gré. Entre autres considérations, la « normalisation » (*futurization*) des dérivés de gré à gré pourrait justifier l'harmonisation ultérieure des approches réglementaires des marchés des dérivés boursiers et de gré à gré, en particulier pour réduire les écarts réglementaires entre les marchés.

Michael Brady
Manager, Derivatives
Capital Markets Regulation
British Columbia Securities Commission
Tél. : 604 899-6561
Courriel : mbrady@bcsc.bc.ca

Doug MacKay
Manager, Market and SRO Oversight
Capital Markets Regulation
British Columbia Securities Commission
Tél. : 604 899-6609
Courriel : dmackay@bcsc.bc.ca

Kathleen Blevins
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Alberta Securities Commission
Tél. : 403 297-4072
Courriel : kathleen.blevins@asc.ca

Liz Kutarna
Deputy Director, Capital Markets, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Tél. : 306 787-5871
Courriel : liz.kutarna@gov.sk.ca

Paula White
Deputy Director, Compliance and Oversight
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Tél. : 204 945-5195
Courriel : paula.white@gov.mb.ca