



Confidentiel

Envoyé par courriel à : M^e Anne-Marie Beaudoin, secrétaire
consultation-en-cours@lautorite.gc.ca
Grace Knakowski, secrétaire
comments@osc.gov.on.ca

Alberta Securities Commission
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Financial and Consumer Affairs Authority de la Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Nova Scotia Securities Commission
Bureau des valeurs mobilières du Nunavut
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Office of the Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard

Le 19 décembre 2017

Mesdames, Messieurs,

Objet : Modifications proposées (les « modifications proposées ») au Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale (le « Règlement 94-101 ») et l'Instruction complémentaire connexe (l'« instruction complémentaire »)

INTRODUCTION

Le Comité de l'infrastructure du marché canadien (le « **CMIC** », acronyme de *Canadian Market Infrastructure Committee*) se réjouit de l'occasion qui lui est donnée de présenter des commentaires sur les modifications proposées.

Le CMIC a été créé en 2010, en réponse à une demande des pouvoirs publics canadiens¹, pour représenter les points de vue consolidés de certains participants au marché canadien sur les changements proposés à la réglementation et à la législation sur les dérivés de gré à gré (les « **dérivés de gré à gré** »). Les membres du CMIC à l'origine de la présente lettre sont les suivants : Bank of America Merrill Lynch, la Banque de Montréal, La Banque Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltée, succursale canadienne, la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, la Banque Canadienne Impériale de Commerce, Citigroup Global Markets Inc., Deutsche Bank A.G., succursale canadienne, la Fédération des Caisses Desjardins du Québec, Healthcare of Ontario Pension Plan Trust Fund, la Banque HSBC Canada, Invesco Canada Ltée, la succursale de Toronto de JPMorgan Chase Bank, N.A., Société Financière Manuvie, Morgan Stanley, la Banque Nationale du Canada, la Société d'administration d'OMERS, le Conseil du régime de retraite des

¹ « Pouvoirs publics canadiens » s'entend des représentants de la Banque du Canada, des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, du ministère des Finances et du Bureau du surintendant des institutions financières.

enseignantes et des enseignants de l'Ontario, la Banque Royale du Canada, la Financière Sun Life, La Banque de Nouvelle-Écosse et La Banque Toronto-Dominion.

Le CMIC apporte une voix unique dans le dialogue concernant le cadre approprié de réglementation du marché des dérivés de gré à gré au Canada. La composition du CMIC a été volontairement établie pour présenter les points de vue aussi bien du côté « acheteur » que du côté « vendeur » du marché canadien des dérivés de gré à gré, y compris, notamment les banques nationales et étrangères qui exercent des activités au Canada et les principaux participants institutionnels canadiens au marché des dérivés de gré à gré au Canada (dont un certain nombre d'importantes caisses de retraite). La présente lettre se veut l'opinion générale de tous les membres du CMIC quant au cadre approprié de réglementation et de législation du marché des dérivés de gré à gré au Canada.

COMMENTAIRES GÉNÉRAUX

Le CMIC souscrit à l'objectif en matière de politique principal des modifications proposées visant en fait à exclure les fiducies et fonds d'investissement de l'obligation de compensation. Même si nous sommes d'avis que les modifications proposées remplissent cet objectif, nous souhaitons porter à votre attention certains effets peut-être imprévus du libellé actuel.

MODIFICATION DES DÉFINITIONS D'ENTITÉS DU MÊME GROUPE ET DE CONTRÔLE

Nous remarquons que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« **ACVM** ») ont décidé d'exclure les fiducies et fonds d'investissement de l'obligation de compensation en les excluant des sous-paragraphes 3(1)b) et c) du Règlement 94-101, plutôt que de les exclure des dispositions relatives à une entité du même groupe et au contrôle aux paragraphes 1(2) et (3). La lettre de classification des opérations de compensation au Canada de l'ISDA² (la « **lettre de classification** ») devra donc être modifiée, notamment quant à la définition de « entité dispensée » dans la lettre de classification. La lettre de classification permet aux participants au marché de fournir à leurs contreparties des renseignements permettant de déterminer s'ils sont visés par le Règlement 94-101. Cela risque de créer de la confusion chez les participants au marché étrangers qui, à notre avis, seront déjà réticents à remplir la lettre. Si, en revanche, on modifiait les paragraphes 1(2) et (3) du Règlement 94-101 plutôt que³ les sous-paragraphes 3(1)b) et c), il n'y aurait pas lieu de modifier la lettre de classification puisqu'elle intègre le terme « entité du même groupe » au sens du Règlement 94-101. Des modifications à la lettre de classification entraîneront un délai des efforts de communication au client jusqu'à l'établissement de la version définitive des modifications proposées.

ADMISSIBILITÉ RÉDUITE À LA DISPENSE PRÉVUE AU SOUS-PARAGRAPHE 3(1)C)

Le CMIC est d'avis que les modifications au sous-paragraphe 3(1)c) semblent réduire le nombre de participants au marché qui y auraient par ailleurs été visés avant les modifications proposées, en créant en fait une nouvelle dispense par l'ajout du sous-alinéa 3(1)c)iv). Cette nouvelle disposition dispense de l'obligation de compensation une contrepartie locale qui est membre d'un groupe dont le montant notionnel brut des dérivés en cours excède 500 milliards de dollars (compte non tenu des opérations entre entités du même groupe) mais dont son propre montant notionnel brut n'excède pas 1 milliard de dollars. Un fonds de retraite qui n'est pas un membre compensateur, mais qui dépasse le seuil de 500 milliards de dollars pourrait ainsi, par exemple, constituer en société une nouvelle filiale, ou plusieurs filiales, qui ne seraient pas tenues de compenser tant que chaque filiale reste sous le seuil de 1 milliard de dollars. Les dérivés obligatoirement compensables conclus par une telle filiale avec une autre entité visée au paragraphe 3(1) ne seraient pas assujettis à l'obligation de compensation. Toutefois, si le fonds

² Voir : <https://www.isda.org/2017/03/30/canadian-clearing-classification-letter/>.

³ Le CMIC soutient que cette modification préciserait que les fiducies et fonds d'investissement ne sont pas considérés comme des entités du même groupe qu'une autre personne même si le fiduciaire de cette fiducie ou de ce fonds est contrôlé par cette autre personne, contrôle cette autre personne, ou est contrôlé avec cette autre personne par la même personne.

de retraite conclut plutôt lui-même le dérivé obligatoirement compensable, cette opération devrait être compensée selon les faits de notre exemple. Le CMIC n'est pas contre la création de cette nouvelle dispense, mais souhaite simplement souligner l'effet des modifications proposées.

Si les ACVM avaient simplement l'intention d'exclure du sous-paragraphe 3(1)c) des entités du même groupe que des participants visés au sous-paragraphe 3(1)a) puisqu'ils sont déjà visés au paragraphe 3(1)b), le CMIC soutient qu'il serait plus efficace de supprimer le sous-paragraphe 3(1)c)iv) et de modifier le libellé du sous-paragraphe 3(1)c)i) comme suit :

c)i) elle est une contrepartie locale dans un territoire du Canada, autre qu'une entité du même groupe que le participant visé au paragraphe a).

MANQUE D'HARMONISATION AVEC LES AUTRES RÈGLES

Le CMIC remarque que les définitions de « entité du même groupe » et de « contrôle » aux paragraphes 1(2) et (3) du Règlement 94-101 sont très similaires aux définitions des paragraphes 1(3) et (4) du Règlement 91-507 du Québec (le « **Règlement 91-507 du Québec** ») et des paragraphes 1(2) et (3) de la Norme multilatérale 96-101 (la « **NM 96-101** »). Il est donc incohérent d'avoir une exclusion ou une précision pour les fiducies et fonds d'investissement dans le Règlement 94-101, et non pas dans le Règlement 91-507 du Québec ou dans la NM 96-101. On pourrait sinon déduire que ces règles de déclaration obligent une banque et ses fonds et fiducies gérés à déclarer des opérations comme des opérations entre entités du même groupe. Situation extrêmement indésirable selon le CMIC puisqu'elle est contraire à l'interprétation actuelle de ces dispositions par les participants au marché. Le CMIC estime en outre qu'une telle déduction serait contraire à la Règle 91-507 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et à la Règle 91-507 de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, dont le libellé est plus restrictif quant aux entités du même groupe aux termes des paragraphes 1(2) et (3) de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario).

Ainsi, même si le CMIC souscrit à l'exclusion des fiducies et des fonds d'investissement de l'obligation de compensation en les excluant des définitions d'entité du même groupe et de contrôle du Règlement 94-101, il recommande fortement de modifier le libellé de l'avis des ACVM et de l'instruction complémentaire afin d'y indiquer que les modifications proposées ne visent qu'à supprimer le risque que les fiducies et fonds d'investissement soient inclus dans la définition de « entité du même groupe » et de contrôle » du Règlement 94-101. Le CMIC souligne en outre que des efforts continus doivent être apportés à l'harmonisation de ces termes définis dans l'ensemble de la réglementation sur les dérivés de gré à gré au Canada.

MOMENT DU CALCUL DU SEUIL

D'après le libellé actuel des sous-paragraphe 3(1)b)iii) et c)iii), le montant notionnel brut à la fin du mois doit être calculé « à un moment quelconque après la date d'entrée en vigueur du [Règlement] ». Ainsi, une contrepartie visée au sous-paragraphe 3(1)b) ou 3(1)c) qui excède le seuil applicable au cours d'un seul mois après la date d'entrée en vigueur du Règlement serait toujours tenue de compenser des dérivés de gré à gré aux termes du Règlement 94-101. Une contrepartie peut, par exemple, dépasser le seuil applicable en avril 2017 (soit le mois de la date d'entrée en vigueur du Règlement), et en août 2018 (lorsque doit commencer la compensation obligatoire pour ces contreparties), 16 mois plus tard, être sous le seuil applicable. Le CMIC soutient que cette contrepartie n'aurait pas une importance systémique et ne devrait donc pas être tenue de toujours compenser des dérivés de gré à gré aux termes du Règlement 94-101. Le CMIC est d'avis que l'obligation de compensation ne devrait être applicable aux termes des sous-paragraphe 3(1)b) et c) que si les seuils applicables sont dépassés au moment de la conclusion du dérivé compensable visé (sous réserve du paragraphe 3(2)). Toutefois, à des fins opérationnelles, au lieu de vérifier ces seuils à un moment quelconque, le CMIC est d'avis que ces seuils ne devraient être vérifiés qu'une fois par année, comme la vérification annuelle du seuil de 12 milliards de dollars de la ligne directrice E-22 du BSIF, *Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement* et du document de consultation 95-401 des ACVM, *Exigences de marges et de sûretés*

pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale. Prenons, par exemple, une contrepartie qui excède le seuil et qui est assujettie à l'obligation de compensation. Si la contrepartie revient sous le seuil de compensation au cours de cette année, cette contrepartie serait toujours tenue de compenser des opérations visées jusqu'à la prochaine vérification annuelle du seuil et doit être sous le seuil à la date de vérification pour ne plus être assujettie à l'obligation de compensation. Le CMIC recommande donc de modifier en conséquence les sous-paragraphe 3(1)b)iii) et c)iii).

Le CMIC convient que ce commentaire n'est pas relié aux modifications proposées; toutefois, le fait que l'obligation de compensation pour des contreparties visées aux sous-paragraphe 3(1)b) et c) ait été reportée au mois d'août 2018 souligne l'importance de cette question étant donné le temps qui se sera écoulé depuis la date d'entrée en vigueur du Règlement et la date d'entrée en vigueur de la compensation obligatoire pour ces contreparties.

Le CMIC serait heureux de discuter de la présente réponse avec vous. Les opinions qui y sont exprimées sont celles des membres suivants du CMIC :

Bank of America Merrill Lynch
Banque de Montréal
La Banque de Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltée, succursale canadienne
Caisse de dépôt et placement du Québec
Office d'investissement du Régime de pensions du Canada
Banque Canadienne Impériale de Commerce
Citigroup Global Markets Inc.
Deutsche Bank A.G., succursale canadienne
Fédération des Caisses Desjardins du Québec
Healthcare of Ontario Pension Plan Trust Fund
Banque HSBC Canada
Invesco Canada Ltée
JPMorgan Chase Bank, N.A., succursale de Toronto
Société Financière Manuvie
Morgan Stanley
Banque Nationale du Canada
Société d'administration d'OMERS
Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
Banque Royale du Canada
Financière Sun Life
La Banque de Nouvelle-Écosse
La Banque Toronto-Dominion