

DÉCISION N° : 2017-SMV-0034

DOSSIER N° : 93497

OBJET : Nodal Clear, LLC

Dispense de reconnaissance de Nodal Clear, LLC à titre de chambre de compensation en vertu de l'article 12 de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01

Dispense d'agrément de Nodal Clear, LLC pour la création ou la mise en marché d'un dérivé en vertu de l'article 82 de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01

Vu la demande complétée par Nodal Clear, LLC (« Nodal Clear ») et déposée auprès de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») le 11 janvier 2017 (la « demande »), afin d'obtenir une dispense, en vertu de l'article 86 de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01 (la « Loi »), de l'obligation de reconnaissance à titre de chambre de compensation prévue à l'article 12 de la Loi, et de l'obligation d'agrément relative à la création ou à la mise en marché d'un dérivé prévue à l'article 82 de la Loi (les « dispenses demandées »);

Vu les faits et les arguments soumis par Nodal Clear au soutien de la demande, notamment :

1. Nodal Clear, société à responsabilité limitée constituée sous le régime des lois du Delaware, aux États-Unis, est une filiale en propriété exclusive de Nodal Exchange, LLC (« Nodal Exchange »), société à responsabilité limitée constituée sous le régime des lois du Delaware, aux États-Unis; Nodal Exchange est une filiale en propriété exclusive de Nodal Exchange Holdings, LLC (« Nodal Holdings »), société à responsabilité limitée également constituée sous le régime des lois du Delaware, aux États-Unis.
2. Le 3 mai 2017, EEX US Holdings, Inc., filiale en propriété exclusive de European Energy Exchange AG (« EEX »), a acquis la totalité de la propriété de Nodal Holdings (l'« acquisition »). EEX, société ayant son siège en Allemagne, est membre du même groupe qu'EEX Group, elle-même membre du même groupe que Deutsche Börse Group.
3. La structure de propriété de Nodal Clear et de Nodal Exchange n'a pas changé par suite de l'acquisition, aucun changement aux documents organisationnels de Nodal Clear, de Nodal Exchange ou de Nodal Holdings n'est prévu, si ce n'est des modifications reflétant la participation d'EEX ou de ses filiales, lorsque cela est nécessaire. Nodal Clear ne prévoit actuellement apporter aucun changement à son personnel, à son bilan ou à ses politiques ou son programme de gestion du risque.
4. Aux États-Unis, Nodal Exchange est inscrite à titre de marché de contrats désignés au sens donné à l'expression *designated contract market* dans la loi des États-Unis intitulée *Commodity Exchange Act* (la « CEA »), et elle est assujettie à la surveillance

DOSSIER N° 93497

réglementaire permanente de la *Commodity Futures Trading Commission* des États-Unis (la « CFTC »).

5. Dans sa décision n° 2017-SMV-0033 datée du 18 juillet 2017, l'Autorité a dispensé Nodal Exchange de l'obligation de reconnaissance à titre de bourse et de marché organisé, ainsi que de l'obligation d'agrément relative à la création et à la mise en marché d'un dérivé.
6. Aux États-Unis, Nodal Clear est inscrite en date du 24 septembre 2015 à titre de chambre de compensation de dérivés au sens donné au terme *derivatives clearing organization* dans la CEA (une « DCO »). Dans une décision prise le 15 juin 2017, la CFTC a modifié cette décision d'inscription afin de permettre à Nodal Clear de compenser les contrats à terme et les options sur contrats à terme tant à règlement financier qu'à livraison physique qui sont exécutés sur la plateforme de Nodal Exchange ou par son entremise.
7. Aux États-Unis, Nodal Clear est assujettie à la supervision réglementaire de la CFTC et est tenue, conformément à la CEA, de donner à la CFTC l'accès à tous les dossiers, à moins que la loi ne l'interdise ou que les dossiers ne soient soumis au secret professionnel de l'avocat. De manière continue, la CFTC examine et évalue le respect, par la DCO, de la CEA et des règlements pris en vertu de celle-ci et veille à l'application de cette loi et de ses règlements, y compris le respect des principes de base énoncés dans le paragraphe 5 (b) de la CEA et dans la règle définitive de la CFTC intitulée *Derivatives Clearing Organizations General Provisions and Core Principles* qui concernent les ressources financières, l'admissibilité des participants et des produits, la gestion du risque, les procédures de règlement, le traitement des fonds, les règles et les procédures relatives aux défaillances, l'application des règles, les mesures de protection des systèmes, etc. Nodal Clear est assujettie à l'inspection et à l'examen continu de la CFTC.
8. Bien que le *Financial Stability Oversight Council* des États-Unis ne l'ait pas désignée à titre d'infrastructure de marché financier d'importance systémique (*systemically important financial market utility*) en vertu du titre VIII de la loi des États-Unis intitulée *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Nodal Clear a choisi d'être assujettie aux dispositions de la *Subpart C* de la *Part 39* du *Chapter 1* du *Title 17* du *Code of Federal Regulations* des États-Unis (le « choix aux termes de la Subpart C »).
9. Nodal Clear a commencé la compensation de contrats Nodal (au sens attribué à ce terme ci-après) à titre de DCO au moment du transfert, le 19 octobre 2015, des contrats en cours de LCH.Clearnet Ltd, chambre de compensation reconnue par l'Autorité en vertu de l'article 12 de la Loi.
10. Nodal Clear fournit ou a l'intention de fournir des services de compensation et de règlement des dérivés standardisés offerts par Nodal Exchange (les « contrats Nodal »). À l'heure actuelle, les contrats Nodal sont fondés sur l'énergie, y compris l'électricité et le gaz naturel, et sont exécutés entre contreparties agissant pour compte propre soit sur la plateforme de Nodal Exchange, soit par voie de négociation hors bourse selon les

règles de Nodal Exchange puis de compensation par Nodal Clear. Les clients de Nodal Exchange sont habituellement des entités commerciales composées d'investisseurs des côtés achat et vente, y compris des banques commerciales et des banques d'investissement, des sociétés par actions, des gestionnaires de portefeuilles, des sociétés de négociation pour compte propre, des fonds spéculatifs et d'autres types de clients institutionnels.

11. Les membres compensateurs de Nodal Clear qui ont des comptes de client pour garantir la compensation de contrats Nodal sont actuellement des négociants-commissionnaires en contrats à terme (*futures commission merchants*) inscrits auprès de la CFTC et soumis à sa réglementation, tandis que ceux qui ne négocient que pour leur propre compte ne sont pas tenus d'être inscrits à titre de négociant-commissionnaire en contrats à terme (collectivement, les « membres compensateurs »). Les membres compensateurs sont habituellement des banques, des institutions financières et des entreprises ou des banques d'investissement.
12. Nodal Clear compte actuellement un membre compensateur dont le siège ou l'établissement principal se trouve au Québec (le « membre compensateur québécois ») qui est autorisé à compenser des contrats Nodal en son propre nom.
13. Le modèle de risque de Nodal Clear comporte des règles et des procédures (et d'autres éléments de son cadre juridique) qui régissent le rôle de Nodal Clear en tant que contrepartie centrale, ainsi que des critères d'adhésion fondés sur les risques. Nodal Clear applique une méthode rigoureuse d'établissement des prix, des marges et des sûretés. Elle a conclu des ententes bancaires et de garde appropriées et s'est dotée de ressources et de processus de gestion adéquats pour les cas de défaillance. Ces éléments sont mis en relation par une surveillance et un contrôle quotidiens exercés par une équipe chevronnée de gestion du risque, sous la supervision appropriée du comité de gestion du risque de Nodal Clear.
14. Les critères d'adhésion à Nodal Clear, qui sont publiés, sont conçus pour offrir un accès juste et libre, tout en protégeant Nodal Clear et ses membres compensateurs. Un membre compensateur doit ainsi répondre à des critères d'aptitude, des normes financières et des normes opérationnelles et avoir obtenu les qualifications appropriées des autorités de réglementation compétentes. Nodal Clear effectue un contrôle diligent pour veiller à ce que tous les demandeurs répondent aux critères d'adhésion, et elle surveille constamment les membres compensateurs.
15. Quiconque souhaite devenir membre compensateur doit remplir une demande d'adhésion démontrant son admissibilité et faire un apport au fonds de garantie de Nodal Clear.
16. Nodal Clear n'a pas de bureau ni d'autre installation physique au Québec ou dans une autre province ou un territoire du Canada.
17. Nodal Clear a établi et maintient un système de protections financières contre les risques de marché et ainsi que des ressources suffisantes pour couvrir les obligations futures.

DOSSIER N° 93497

18. Nodal Clear affirme qu'elle ne présente pas un risque important pour les marchés financiers du Québec et qu'elle est assujettie à un régime de surveillance et de réglementation approprié dans un territoire étranger.

Vu la publication de la demande pour commentaires au *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers* du 19 janvier 2017 [(2017) vol. 14, n° 2, B.A.M.F., 520] pour une période de 30 jours, conformément à l'article 14 de la Loi;

Vu l'absence de commentaires à la suite de cette publication;

Vu le protocole d'entente en matière de coopération et d'échange d'information entre la CFTC, l'*Alberta Securities Commission*, la *British Columbia Securities Commission*, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et l'Autorité concernant la supervision d'entités réglementées transfrontalières en date du 25 mars 2014, protocole d'entente auquel chaque autorité canadienne en valeurs mobilières est devenue partie depuis cette date;

Vu le dépôt par Nodal Clear de l'information et des documents requis des agences de compensation en vertu de la partie 2 du *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (le « Règlement 24-102 »);

Vu les obligations relatives à une chambre de compensation dispensée énoncées aux chapitres 2 et 5 du Règlement 24-102 qui s'appliquent à Nodal Clear;

Vu l'article 86 de la Loi, en vertu duquel l'Autorité peut, aux conditions qu'elle détermine, dispenser un dérivé, une personne, un groupement de personnes, une offre ou une opération de tout ou partie des obligations prévues par la Loi, lorsqu'elle estime que cette dispense ne porte pas atteinte à l'intérêt public;

Vu l'acceptation par Nodal Clear des conditions énoncées dans la présente décision;

Vu les pouvoirs délégués conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2;

Vu l'analyse faite par la Direction principale de l'encadrement des structures de marché et sa recommandation à savoir que l'octroi des dispenses demandées aux conditions prévues à la présente décision ne porte pas atteinte à l'intérêt public;

En conséquence, l'Autorité accorde, en vertu de l'article 86 de la Loi, les dispenses suivantes à Nodal Clear :

1. une dispense de reconnaissance à titre de chambre de compensation;
2. une dispense d'agrément pour la création ou la mise en marché d'un dérivé, avant que ce dérivé ne soit offert au public.

La présente décision est prononcée aux conditions suivantes :

1. Activité de chambre de compensation

Les activités de chambre de compensation de Nodal Clear au Québec sont limitées à la compensation de contrats Nodal pour les participants québécois à la plateforme de Nodal Exchange.

2. Réglementation de Nodal Clear

Nodal Clear maintient son inscription à titre de DCO, y compris son choix aux termes de la Subpart C, auprès de la CFTC, conformément à la CEA, et demeure assujettie à la surveillance réglementaire de la CFTC.

Nodal Clear continue de respecter ses obligations réglementaires permanentes à titre de DCO en vertu de la CEA.

3. Gouvernance

Nodal Clear favorise dans son entreprise une structure de gouvernance qui réduit au minimum le risque de conflits d'intérêts entre elle et les membres du même groupe qu'elle pouvant nuire à la compensation des contrats Nodal ou à l'efficacité des politiques, des contrôles et des normes de Nodal Clear en matière de gestion du risque.

4. Documents déposés auprès de la CFTC

Nodal Clear transmet rapidement à l'Autorité les renseignements suivants, si elle est tenue d'en faire état dans des documents déposés auprès de la CFTC :

- 4.1. le détail de toute poursuite importante intentée contre elle;
- 4.2. un avis indiquant qu'elle a omis de se conformer à une obligation non contestée de payer une somme ou de transmettre des biens à un membre compensateur pendant une période de 30 jours suivant la réception de l'avis du membre compensateur relativement à l'obligation non réglée;
- 4.3. un avis indiquant qu'elle a présenté une requête de mise en faillite ou de déclaration d'insolvabilité ou toute autre mesure semblable, ou qu'elle procède à sa liquidation, ou qu'une telle requête a été présentée à son endroit;
- 4.4. un avis indiquant qu'elle a entrepris un plan de reprise;
- 4.5. la nomination d'un séquestre ou la conclusion d'un arrangement avec ses créanciers;
- 4.6. la mise en œuvre d'un régime de résolution ou le fait qu'une autorité compétente la soumet à un régime de résolution;

4.7. les changements importants apportés à ses règles et à ses règlements intérieurs.

5. Notification dans les meilleurs délais

Nodal Clear signale rapidement à l'Autorité les événements suivants :

- 5.1. tout changement important ou projet de changement important dans sa qualité de DCO ou dans la surveillance réglementaire de la CFTC;
- 5.2. tout problème important concernant la compensation et le règlement des opérations qui pourrait porter atteinte à sa sécurité et à son efficacité;
- 5.3. l'adhésion d'un nouveau membre compensateur québécois;
- 5.4. toute défaillance d'un membre compensateur québécois;
- 5.5. toute panne importante du système d'un service de compensation utilisé par un membre compensateur québécois, y compris les atteintes à la cybersécurité.

6. Rapports trimestriels

Nodal Clear tient à jour l'information suivante et la transmet à l'Autorité d'une manière et dans une forme acceptables pour cette dernière au moins chaque trimestre, dans les 30 jours de la fin du trimestre et dans les meilleurs délais lorsque l'Autorité en fait la demande :

- 6.1. la liste à jour de tous les membres compensateurs québécois et leur identifiant d'entité juridique;
- 6.2. la liste de tous les membres compensateurs québécois à l'égard desquels elle a pris, au cours du trimestre, une mesure disciplinaire relativement à des activités sur la plateforme de Nodal Clear ou, à sa connaissance, à l'égard desquels la CFTC ou toute autre autorité a pris une telle mesure relativement à de telles activités;
- 6.3. la liste de toutes les enquêtes qu'elle a ouvertes au cours du trimestre à l'égard de membres compensateurs québécois;
- 6.4. la liste de tous les demandeurs résidant au Québec à qui elle a refusé la qualité de membre compensateur au cours du trimestre;
- 6.5. pour chaque membre compensateur québécois, l'intérêt en cours maximal et l'intérêt en cours moyen quotidiens, le nombre d'opérations et la valeur notionnelle des contrats Nodal compensés, par type de contrat, au cours du trimestre;
- 6.6. le pourcentage de l'intérêt en cours quotidien moyen, du nombre d'opérations et de la valeur notionnelle des contrats Nodal compensés, par type de contrat, au cours du trimestre, pour tous les membres compensateurs que représentent l'intérêt en

DOSSIER N° 93497

cours quotidien moyen, le nombre d'opérations et la valeur notionnelle des opérations compensées, au cours du trimestre, pour chaque membre compensateur québécois;

- 6.7. le montant global de la marge totale qu'elle exige à la fin du dernier jour de bourse du trimestre pour chaque membre compensateur québécois;
- 6.8. la tranche de la marge totale qu'elle exige à la fin du dernier jour de bourse du trimestre pour tous les membres compensateurs que représente la marge totale exigée au cours du trimestre pour chaque membre compensateur québécois;
- 6.9. la contribution de chaque membre compensateur québécois au fonds de garantie au dernier jour de bourse du trimestre et la proportion de cette contribution par rapport aux contributions totales;
- 6.10. pour chaque membre compensateur qui offre de compenser des opérations sur la plateforme de Nodal Clear au nom d'un client qui n'est pas un membre compensateur et qui est un résident du Québec, l'identité du résident du Québec (y compris son identifiant d'entité juridique) qui reçoit ces services, ainsi que la valeur et le volume par type de contrat Nodal compensé au cours du trimestre au nom de chaque résident du Québec;
- 6.11. un exemplaire de ses règles et de ses règlements intérieurs montrant tous les changements cumulatifs qui y ont été apportés au cours du trimestre.

7. Confidentialité

Nodal Clear protège la confidentialité de l'information qu'elle reçoit dans le cours de ses activités de compensation et de règlement au Québec, en conformité avec la législation applicable sur l'accès à l'information et sur la protection des renseignements personnels.

8. Échange d'informations

Nodal Clear communique rapidement à l'Autorité l'information qui lui est demandée, et coopère par ailleurs avec l'Autorité, sous réserve de la législation applicable régissant l'échange d'informations et la protection des renseignements personnels.

À moins que la législation applicable ne l'interdise, Nodal Clear échange toute information relative à des questions de réglementation et d'application de la loi et collabore avec les autres chambres de compensation reconnues et dispensées sur ces questions, selon le cas.

DOSSIER N° 93497

9. Révision de la décision

L'Autorité peut revoir la présente décision à tout moment, notamment si un changement se produit dans les activités de compensation de Nodal Clear au Québec ou si de nouveaux membres compensateurs s'ajoutent au Québec.

Fait à Montréal, le 18 juillet 2017.

(s) Gilles Leclerc
Gilles Leclerc
Surintendant des marchés de valeurs

MPI/ilo