

Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Document de consultation 95-401 des ACVM

Exigences de marges et de sûretés pour les dérivés non
compensés par contrepartie centrale

Comité des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur les dérivés

Le 7 juillet 2016

DOCUMENT DE CONSULTATION 95-401 DES ACVM
EXIGENCES DE MARGES ET DE SÛRETÉS POUR LES DÉRIVÉS NON
COMPENSÉS PAR CONTREPARTIE CENTRALE

Table des matières

SOMMAIRE.....	4
PARTIE 1 INTRODUCTION	12
PARTIE 2 DÉRIVÉS VISÉS.....	14
Dérivés de change réglés par livraison physique.....	14
Contrats et instruments exclus en vertu des règles locales sur la détermination des dérivés	15
PARTIE 3 ENTITÉS VISÉES	16
PARTIE 4 EXIGENCES DE MARGE.....	17
Marge initiale	17
Calcul de la marge initiale	19
Normes applicables aux modèles quantitatifs de constitution de marges	21
Autres exigences de marge initiale	23
Marge de variation.....	25
Calcul de la marge de variation	26
Dossiers et documentation.....	27
Dossiers sur les modèles et méthodes de calcul des marges.....	27
Documentation sur la relation entre les parties aux opérations.....	28
Règlement des différends.....	29
PARTIE 5 SÛRETÉS ADMISSIBLES	30
Sûretés acceptables.....	30
Limites de concentration et évitement du risque de corrélation défavorable	32
Dossiers sur les sûretés.....	33
Décotes	33
PARTIE 6 TRAITEMENT DES SÛRETÉS	35
Séparation.....	35
Réutilisation ou renantissement des sûretés	37
PARTIE 7 EXCLUSIONS, DISPENSES ET CONFORMITÉ DE SUBSTITUTION	39
Exclusion des gouvernements et du secteur public	39

Dispense pour opération intragroupe.....	39
Conformité de substitution – réglementation canadienne	41
Conformité de substitution – réglementation étrangère	41
PARTIE 8 MISE EN ŒUVRE PROGRESSIVE	43
PARTIE 9 LISTE DES QUESTIONS	44
Annexe A	47
Annexe B	48

SOMMAIRE

À la suite de la crise financière de 2008, les dirigeants du G20 se sont entendus pour réformer la réglementation des marchés de dérivés de gré à gré. Un élément des réformes convenues au sommet de Cannes de novembre 2011 consiste à élaborer des normes de marges pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale¹. Les dirigeants du G20 ont chargé le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et l'Organisation internationale des commissions des valeurs (désigné ensemble comme **CBCB-OICV**) de concevoir ces normes (les **normes CBCB-OICV**), qui ont été publiées en mars 2015².

En février 2016, le Bureau du surintendant des institutions financières (**BSIF**) a publié la Ligne directrice E-22, *Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement* (la **Ligne directrice du BSIF**)³, qui s'applique aux institutions financières de compétence fédérale (**IFCF**). Les IFCF assujetties et conformes à la Ligne directrice du BSIF⁴ seraient déchargées de l'obligation de se conformer aux propositions énoncées dans le présent document de consultation. Elles sont incluses dans la définition d'« entité visée » pour définir les contreparties avec lesquelles les entités visées qui ne sont pas des IFCF seraient tenues d'échanger les marges.

On trouvera ci-après le résumé des recommandations du comité des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**) sur les dérivés (le **comité** ou **nous**) en matière d'exigences de marge minimale pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale. Ces recommandations s'inspirent principalement des normes CBCB-OICV et sont généralement conformes à la Ligne directrice du BSIF.

Dérivés visés

1. Les exigences de marge initiale et de variation s'appliquent à tous les dérivés de gré à gré, sauf :
 - a) au Manitoba et en Ontario, les dérivés qui ne sont pas considérés comme tels ou qui sont exclus en vertu de la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba et de la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario;
 - b) au Québec, les dérivés visés par le *Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés*;
 - c) dans tous les autres territoires, les dérivés exclus de la définition de dérivé visé en vertu de la *Norme multilatérale 91-101 sur la détermination des dérivés* (avec les règlements visés en a et b, les **règles locales sur la détermination des dérivés**);

¹ G20, *Déclaration finale du Sommet de Cannes*, <http://www.g20.utoronto.ca/2011/2011-cannes-declaration-111104-fr.html>.

² CBCB-OICV, *Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement*, http://www.bis.org/bcbs/publ/d317_fr.pdf.

³ BSIF, *Ligne directrice E-22 du BSIF, Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement*, <http://www.osfi-bsif.gc.ca/fra/Docs/e22.pdf>.

⁴ Le BSIF serait chargé de surveiller la conformité des IFCF à cette ligne directrice étant donné qu'il est leur organisme de réglementation prudentielle.

d) les dérivés compensés par contrepartie centrale.

2. Les dérivés qui sont des contrats de change à terme ou des swaps de change réglés par livraison physique ne seraient pas assujettis aux exigences de marge initiale. Pour les dérivés qui sont des swaps de devises dont une composante de change à paiement fixe est réglée par livraison physique, l'exigence de marge initiale ne s'appliquerait qu'à la composante taux d'intérêt. Les exigences de marge de variation s'appliqueraient encore à tous les dérivés de change, y compris toutes les composantes des swaps de devises.

Entités visées

3. L'obligation d'échanger les marges s'appliquerait lorsque les deux contreparties à un dérivé non compensé par contrepartie centrale sont des entités visées. Une entité visée serait définie comme une entité financière dont le montant notionnel moyen global à la fin du mois pour l'ensemble des dérivés non compensés par contrepartie centrale en cours excède 12 000 000 000 \$⁵ à l'exclusion des dérivés conclus avec des membres du même groupe qui jouissent de la dispense pour opérations intragroupe.

Exigences de marge

4. Les entités visées seraient tenues d'échanger la marge initiale et de déposer la marge de variation.
5. La marge initiale serait obligatoirement calculée au moyen d'un modèle quantitatif de constitution de marges ou d'un barème standardisé prescrit par les ACVM. L'entité visée serait tenue de faire un choix entre ces deux méthodes et ne pourrait les appliquer à sa discrétion selon la catégorie de dérivés⁶ pour obtenir des marges favorables.
6. Les entités visées seraient tenues de veiller à ce que le modèle quantitatif de constitution de marges ait été certifié de manière indépendante et calibré pour respecter un intervalle de confiance unilatéral de 99 % évalué sur une période de liquidation de 10 jours pour chaque catégorie de dérivés auxquels elles sont parties.
7. Les entités visées qui utilisent un modèle quantitatif certifié de constitution de marges seraient tenues de le faire recalibrer et examiner indépendamment⁷ au moins une fois par an.

⁵ Sauf indication contraire, tous les montants indiqués dans le présent document de consultation sont en dollars canadiens.

⁶ Une catégorie de dérivés regroupe des dérivés présentant des caractéristiques analogues, par exemple, « swap de taux » ou « contrat à terme sur pétrole brut ».

⁷ Un examen indépendant pourrait être mené par les services d'audit ou de contrôle du risque de l'entité visée à condition qu'ils soient suffisamment indépendants de son service chargé des opérations sur dérivés ou du concepteur du modèle.

8. Les entités visées seraient tenues de calculer et de demander la marge initiale au plus tard à la fin du deuxième jour ouvrable suivant l'exécution d'une opération puis de la recalculer et de la redemander quotidiennement.
9. Les entités visées ne seraient pas tenues d'échanger la marge initiale si le montant total qu'elles sont tenues de déposer pour l'ensemble des dérivés en cours non compensés par contrepartie centrale du groupe n'excédait pas 75 000 000 \$ (le **seuil de 75 000 000 \$**). Elles ne seraient tenues de l'échanger que si elle excédait ce seuil.
10. Les entités visées seraient tenues d'échanger la marge initiale excédant 75 000 000 \$ (sous réserve du seuil de transfert de 750 000 \$ abordé ci-après) sur une base brute au plus tard à la fin du deuxième jour ouvrable suivant la date de l'appel de marge initiale.
11. Les entités visées seraient tenues de calculer la marge de variation selon une méthode de valorisation appropriée. Si des données sur les prix d'opérations récentes sont disponibles auprès de sources indépendantes, elles seraient tenues de valoriser les dérivés à la valeur de marché. Elles seraient autorisées à utiliser d'autres méthodes certifiées indépendamment pour les valoriser en l'absence de données sur les prix ou de prix fiables.
12. Les entités visées seraient tenues de calculer et de demander la marge de variation au plus tard à la fin du deuxième jour ouvrable suivant l'exécution d'une opération puis de la recalculer et de la redemander quotidiennement.
13. Les entités visées n'auraient pas l'obligation de déposer la marge initiale ou de variation si la somme des deux à déposer était inférieure à 750 000 \$ (le **seuil de transfert de 750 000 \$**). Cependant, si le montant à déposer excédait ce seuil, elles seraient tenues de déposer la totalité du montant exigible.
14. Chaque entité visée serait tenue de déposer une marge de variation suffisante pour garantir pleinement la valeur de marché du dérivé (ou sa valeur calculée selon un modèle), sous réserve du seuil de transfert de 750 000 \$, au plus tard le deuxième jour ouvrable suivant la date de l'appel de marge de variation.
15. Les entités visées seraient tenues de négocier et de conclure avec chacune de leurs contreparties qui sont aussi des entités visées une convention stipulant leurs droits et obligations dans les principaux aspects de la relation, notamment la méthode de calcul des marges, l'échange de la marge de variation, l'échange de la marge initiale, y compris les compensations des risques, les sûretés acceptables et les décotes appliquées aux sûretés, les conditions de réutilisation ou de renantissement des sûretés, les dispositifs de séparation ou de garde et la procédure de résolution des défaillances.

16. Les entités visées seraient tenues d'instaurer des procédures de règlement des différends avec leurs contreparties qui sont aussi des entités visées. Les procédures devraient comporter un processus de détermination, de règlement et de transmission aux échelons supérieurs de tout différend portant sur la marge initiale et de variation. Les entités visées seraient tenues d'échanger et de transférer au moins le montant non contesté en attendant le règlement du différend.

Sûretés admissibles

17. Conformément aux normes CBCB-OICV et aux exigences des autorités de réglementation étrangères, les actifs à déposer comme sûretés devraient :

- a) être très liquides;
- b) compte tenu de la décote appropriée, pouvoir conserver leur valeur en période de tensions financières;
- c) avoir un cours raisonnablement accessible au public pour permettre aux contreparties de les valoriser.

18. Ces actifs seraient notamment les suivants :

- a) les espèces (sous forme de sommes créditées à un compte ou de titres de créance comme des certificats de dépôt ou des instruments comparables émis par une entité visée);
- b) l'or;
- c) les titres de créance émis ou garantis par le gouvernement du Canada, la Banque du Canada ou le gouvernement d'une province ou d'un territoire du Canada;
- d) les titres de créance émis et entièrement garantis par la Banque des règlements internationaux, le Fonds monétaire international ou une banque multilatérale de développement ayant une notation d'au moins BB-;
- e) les titres de créance émis par un gouvernement étranger [garantis par ses revenus] ayant une notation d'au moins BB-;
- f) les titres de créance émis par des personnes morales ayant une notation d'au moins BBB-;
- g) les titres de capitaux propres figurant dans les grands indices boursiers canadiens;
- h) les titres d'organismes de placement collectif (**OPC**) si :
 - i) leur cours est publié quotidiennement;
 - ii) les OPC n'investissent que dans les actifs ci-dessus.

19. Afin de faciliter les opérations avec des contreparties non canadiennes, les entités visées seraient autorisées à déposer et à recevoir des actifs étrangers équivalents aux actifs canadiens qui constituent des sûretés admissibles.

20. Les entités visées seraient tenues d'instaurer et de maintenir des politiques et des procédures internes pour gérer l'exposition aux sûretés et les limites de concentration des sûretés reçues comme marge et notamment éviter les risques de corrélation défavorable.

21. Les entités visées seraient tenues d'appliquer à toutes les sûretés reçues des décotes appropriées et calculées au moyen d'un modèle de décotes quantitatif certifié ou d'un barème de décotes standardisé. La méthode adoptée par toute entité visée devrait être appliquée uniformément et non de façon discrétionnaire en fonction des catégories d'actifs.

Traitement des sûretés

22. Les entités visées seraient tenues de séparer les sûretés reçues comme marge initiale de leurs propres actifs, mais elles seraient autorisées à regrouper les sûretés reçues de toutes leurs contreparties.
23. Les entités visées seraient obligées de tenir des dossiers pour faciliter le repérage et le retour des sûretés en temps opportun en cas de défaillance de celle qui les reçoit ou de liquidation, si celle qui les dépose connaît une défaillance. Un dossier distinct serait exigé à l'égard de chaque contrepartie déposante.
24. Les entités visées ne seraient pas tenues de déposer les sûretés reçues auprès d'un tiers dépositaire. Cependant, elles seraient tenues d'offrir cette option à la contrepartie déposante.
25. Les sûretés reçues comme marge initiale ne devraient être réutilisées ou renanties que pour financer une couverture inverse de la position sur dérivé de l'entité visée qui les dépose. La réutilisation ou le renantissement de sûretés ne devrait avoir lieu qu'une seule fois, de sorte que la partie qui reçoit des sûretés réutilisées ne pourrait les réutiliser.

Exclusions, dispenses et conformité de substitution

26. Les contreparties ci-dessous ne devraient pas être assujetties à ces exigences de marge :
- a) le gouvernement du Canada, le gouvernement d'un territoire du Canada ou le gouvernement d'un territoire étranger;
 - b) une société d'État dont la totalité ou la quasi-totalité des passifs est la responsabilité du gouvernement de son territoire de constitution;
 - c) une entité en propriété exclusive d'un ou de plusieurs gouvernements visés au paragraphe *a* qui sont responsables de la totalité ou de la quasi-totalité des passifs de celle-ci;
 - d) la Banque du Canada ou la banque centrale d'un territoire étranger;
 - e) la Banque des règlements internationaux;
 - f) le Fonds monétaire international.
27. Les dérivés dont les deux parties sont des entités du même groupe ne seraient pas assujettis à ces exigences de marge dans les cas suivants :
- a) les entités font ensemble l'objet d'une supervision prudentielle;

b) les états financiers des entités sont établis de façon consolidée conformément aux « principes comptables », au sens de la Norme canadienne 52-107 sur les *principes comptables et normes d'audit acceptables*⁸.

28. Les entités visées qui ne sont pas des IFCF se conforment à ces exigences de marge si elles concluent un dérivé avec une IFCF assujettie à la Ligne directrice du BSIF et qu'elles échangent les marges pour celui-ci conformément à cette ligne directrice.
29. Les entités visées locales qui concluent un dérivé avec une contrepartie étrangère qui est une entité visée mais non une contrepartie locale et qui est assujettie et se conforme à des règles imposées par une autorité de réglementation dans son territoire d'origine qui sont jugées équivalentes à ces exigences de marge et respectent les normes CBCB-OICV seraient déchargées de ces exigences. Les contreparties décideraient si le dérivé est assujetti à ces exigences de marge ou à ces règles équivalentes.

Mise en œuvre progressive

30. Lors de la publication du projet de Norme canadienne, le comité établirait un calendrier de mise en œuvre progressive s'inspirant de celui des normes CBCB-OICV.

⁸ ACVM, Norme canadienne 52-107 sur les *principes comptables et normes d'audit acceptables* http://www.nbsc-cvmnb.ca/nbsc/uploaded_topic_files/52-107-NI-CONS-2016-04-30-F.pdf.

COMMENTAIRES ET OBSERVATIONS

Le Comité invite les intéressés à lui faire part de leurs commentaires sur les questions abordées dans le présent document de consultation. Prière de présenter des mémoires écrits sur support papier ou électronique. La période de consultation prendra fin le 6 septembre 2016.

Le Comité publiera toutes les réponses reçues sur le site Web de l’Autorité des marchés financiers (www.lautorite.qc.ca) et celui de la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario (www.osc.gov.on.ca). Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Veillez adresser vos commentaires à chacune des autorités suivantes :

Alberta Securities Commission
Autorité des marchés financiers
British Columbia Securities Commission
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Commission des valeurs mobilières de l’Ontario
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Nova Scotia Securities Commission

Veillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres autorités.

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l’Autorité
Autorité des marchés financiers
800, rue du Square-Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Robert Blair, Secretary
Commission des valeurs mobilières de l’Ontario
20 Queen Street West
Suite 1900, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Kevin Fine
Coprésident du Comité des ACVM sur les dérivés
Director, Derivatives Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8109
kfine@osc.gov.on.ca

Michael Brady
Manager, Derivatives Branch
British Columbia Securities Commission
604 899-6561
mbrady@bcsc.bc.ca

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

Wendy Morgan
Conseillère juridique principale, Valeurs mobilières
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
506 643-7202
wendy.morgan@fcnb.ca

Derek West
Coprésident du Comité des ACVM sur les dérivés
Directeur principal de l'encadrement des dérivés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4491
derek.west@lautorite.qc.ca

Martin McGregor
Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-2804
martin.mcgregor@asc.ca

Paula White
Manager Compliance and Oversight
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204 945-5195
paula.white@gov.mb.ca

Abel Lazarus
Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
902 424-6859
lazaruah@gov.ns.ca

PARTIE 1 INTRODUCTION

Au sommet du G20 tenu à Cannes en novembre 2011, les ministres de finances se sont engagés à élaborer des exigences de marge pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale dans le cadre des réformes visant à améliorer la stabilité du système financier international. Le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et l'Organisation internationale des commissions de valeurs ont donc collaboré à cette fin. Le rapport CBCB-OICV intitulé *Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement* a été publié en septembre 2013⁹ et une version révisée, en mars 2015¹⁰. Il établit les normes internationales en matière d'exigences de marge et de sûretés pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale.

En réponse aux normes CBCB-OICV, des territoires importants ont publié des projets de règles sur les exigences de marge et de sûretés pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale :

- a) En Europe, le comité mixte des autorités européennes de surveillance (**AES**) a publié les *Draft regulatory technical standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012* en avril 2014¹¹ puis pour une deuxième consultation en juin 2015¹². Les AES ont publié les *Final draft technical standards on margin requirements for non-centrally cleared derivatives* en mars 2016¹³.
- b) Aux États-Unis, l'Office of Comptroller of Currency, le conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale, la Federal Deposit Insurance Corporation, la Farm Credit Administration et la Federal Housing Finance Agency (désignés ensemble comme les **organismes fédéraux américains**) ont publié la version définitive¹⁴ et la version définitive provisoire¹⁵ de la règle intitulée *Margin and Capital Requirements for Covered Swap Entities* en octobre 2015.

⁹ CBCB-OICV, *Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement*, http://www.bis.org/publ/bcbs261_fr.pdf.

¹⁰ CBCB-OICV, *Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement*, http://www.bis.org/bcbs/publ/d317_fr.pdf.

¹¹ AES, *Draft regulatory technical standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012*, [https://www.eba.europa.eu/documents/10180/655149/JC+CP+2014+03+\(CP+on+risk+mitigation+for+OTC+derivatives\).pdf](https://www.eba.europa.eu/documents/10180/655149/JC+CP+2014+03+(CP+on+risk+mitigation+for+OTC+derivatives).pdf).

¹² AES, *Draft regulatory technical standards on risk-mitigation techniques for OTC-derivative contracts not cleared by a CCP under Article 11(15) of Regulation (EU) No 648/2012*, <https://www.eba.europa.eu/documents/10180/1106136/JC-CP-2015-002+JC+CP+on+Risk+Management+Techniques+for+OTC+derivatives+.pdf>.

¹³ AES, *Final draft technical standards on margin requirements for non-centrally cleared derivatives*, <https://www.esma.europa.eu/press-news/esma-news/esas-publish-final-draft-technical-standards-margin-requirements-non-centrally>.

¹⁴ Organismes fédéraux américains, *Margin and Capital Requirements for Covered Swap Entities; Final Rule*, <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2015-11-30/pdf/2015-28671.pdf>.

¹⁵ Organismes fédéraux américains, *Margin and Capital Requirements for Covered Swap Entities; Interim Final Rule*, <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2015-11-30/pdf/2015-28670.pdf>.

- c) Également aux États-Unis, la Commodity Futures Trading Commission (**CFTC**) a publié la version définitive et la version définitive provisoire de la règle intitulée *Margin Requirements for Uncleared Swaps for Swap Dealers and Major Swap Participants* en décembre 2015¹⁶.
- d) À Singapour, la Monetary Authority of Singapore a publié *Policy Consultation on Margin Requirement for Non-Centrally Cleared OTC Derivatives* en octobre 2015¹⁷.

Au Canada, le comité a été chargé d'élaborer des règles pour honorer les engagements du G20. Il a travaillé en étroite collaboration avec la Banque du Canada, le BSIF et le ministère des Finances du Canada dans le cadre du Groupe de travail interinstitutionnel sur les dérivés de gré à gré (le **Groupe de travail sur les dérivés de gré à gré**). Les autorités siégeant au comité ont publié le *Document de consultation 91-401 sur la réglementation des dérivés de gré à gré au Canada* en novembre 2010¹⁸ (le **Document de consultation 91-401**), qui présentait des propositions générales pour réglementer les dérivés de gré à gré au Canada et traitait de chaque élément des engagements du G20, y compris les exigences de marge et de sûreté pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale. Nous avons reçu 18 mémoires. De manière générale, les intervenants s'inquiétaient de l'incidence des exigences de marges et de sûretés sur les coûts et la liquidité. Toutefois, plusieurs étaient favorables à une démarche axée sur le risque et convenaient qu'il faudrait imposer aux entités des exigences de sûretés en rapport avec les risques qu'elles assument. Par ailleurs, certains intervenants ont indiqué que des exigences de sûretés pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale seraient avantageuses parce qu'elles encourageraient la compensation par contrepartie centrale.

Le comité estime que l'échange de marge initiale peut protéger efficacement les contreparties aux dérivés non compensés par contrepartie centrale contre l'exposition potentielle pendant le délai de liquidation et de remplacement de la position en cas de défaillance d'une contrepartie. Il croit également que la marge de variation devrait être suffisante pour atténuer le risque découlant de la variation de la valeur des dérivés. Ensemble, les exigences de marge initiale et de variation pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale permettront de réduire le risque de contrepartie et le risque systémique. Le montant de marge initiale et de variation à déposer sera généralement fonction des risques plus élevés que ces dérivés posent par rapport à ceux qui sont compensés par contrepartie centrale, ce qui favorisera ce type de compensation.

Pour élaborer ces exigences de marge, le comité a consulté les membres du Groupe de travail sur les dérivés de gré à gré. Il a pris en compte les normes CBCB-OICV ainsi que les propositions

¹⁶ CFTC, *Margin Requirements for Uncleared Swaps for Swap Dealers and Major Swap Participants*, <http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@newsroom/documents/file/federalregister121615.pdf>.

¹⁷ MAS, *Policy Consultation on Margin Requirements for Non-Centrally Cleared OTC Derivatives*, <http://www.mas.gov.sg/News-and-Publications/Media-Releases/2015/MAS-Consults-on-Margin-Requirements-for-NonCentrally-Cleared-OTC-Derivatives.aspx>.

¹⁸ *Document de consultation 91-401 sur la réglementation des dérivés de gré à gré au Canada*, http://www.nbsc-cvmnb.ca/nbsc/uploaded_topic_files/91-401-CSA-ConsultationPaper-2010-11-02-F.pdf.

des autres territoires importants. Il continuera de suivre l'évolution de la situation et d'examiner les propositions en matière d'exigences de marge dans les autres territoires. Les propositions qu'il formule dans le présent document de consultation sont harmonisées pour l'essentiel avec la Ligne directrice du BSIF.

Le présent document de consultation constitue la première démarche du comité en vue de l'élaboration d'une règle sur les exigences de marge minimale pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale au Canada. Les contreparties pourront toujours échanger des montants de marges supérieurs et convenir d'échanger une marge initiale et de déposer une marge de variation dans les cas où ces exigences ne s'appliquent pas. Le présent document de consultation formule une proposition de cadre prévoyant :

- a) les dérivés et les participants au marché des dérivés qui seraient assujettis aux exigences;
- b) les obligations d'échanger la marge initiale et de déposer la marge de variation;
- c) le mécanisme de calcul des marges et des sûretés requises pour les dérivés non compensés par une chambre de compensation agissant comme contrepartie centrale;
- d) les catégories de sûretés admissibles;
- e) les procédures de contrôle, de traitement et de protection des sûretés données en garantie aux contreparties;
- f) l'obligation de se doter d'une procédure de règlement des différends;
- g) la conformité de substitution lorsqu'une opération fait intervenir une entité assujettie à des obligations équivalentes;
- h) l'exclusion de certaines entités et catégories de dérivés de ces exigences de marge.

PARTIE 2 DÉRIVÉS VISÉS

Nous comptons assujettir aux exigences de marge proposées tous les dérivés non compensés par contrepartie centrale, en respectant les normes internationales puisque les dérivés font souvent l'objet d'opérations transfrontalières. Cela favoriserait l'application de ces exigences et de la conformité de substitution dans ces opérations. Cela offrirait également clarté et certitude aux participants au marché des dérivés lorsqu'ils négocieront et concluront des contrats. À cet égard, sous réserve des exclusions abordées ci-dessous, nous proposons d'appliquer ces exigences de marge à tous les dérivés de gré à gré non compensés par contrepartie centrale.

Dérivés de change réglés par livraison physique

Les normes CBCB-OICV recommandent que les exigences de marge s'appliquent à tous les dérivés non compensés par contrepartie centrale, à l'exception des contrats de change à terme ou des swaps de change réglés par livraison physique (désignés ensemble comme les **dérivés de**

change réglés par livraison physique)¹⁹. Les règles et propositions publiées par les autorités de réglementation étrangères sont conformes aux normes CBCB-OICV en ce qu'elles excluent les dérivés de change réglés par livraison physique des exigences de marge.

Le comité a analysé de façon plus approfondie le traitement des dérivés de change réglés par livraison physique dans les normes CBCB-OICV et les propositions étrangères. Il a noté qu'à l'heure actuelle, la pratique généralisée sur le marché consiste, pour les contreparties, à échanger la marge de variation, mais non la marge initiale, dans les opérations sur ces dérivés. L'échange de la marge de variation est conforme aux normes établies dans le document du CBCB intitulé *Supervisory guidance for managing risks associated with the settlement of foreign exchange transactions* (les **lignes directrices du CBCB**)²⁰. Ces lignes directrices traitent de la nécessité d'une marge de variation dans les opérations sur dérivés de change réglés par livraison physique. Par conséquent, pour maintenir la cohérence avec les règles et propositions des autres autorités de réglementation, nous proposons d'exclure ces dérivés de l'application des exigences de marge initiale. En ce qui concerne les swaps de devises à paiement fixe réglés par livraison physique, l'obligation d'échanger la marge initiale ne s'appliquerait qu'à la composante taux d'intérêt. Les exigences de marge de variation s'appliqueraient encore à tous les dérivés de change, y compris toutes les composantes des swaps de devises.

Contrats et instruments exclus en vertu des règles locales sur la détermination des dérivés

Nous estimons que ces exigences de marge devraient s'appliquer aux contrats et instruments qui sont assujettis aux autres règles sur les dérivés de gré à gré au Canada. La définition légale de « dérivé » dans chaque territoire représenté au sein des ACVM est large et s'applique à de nombreux types de contrats et d'instruments qui ne sont pas habituellement considérés comme des dérivés. Le comité estime que les règles canadiennes sur les dérivés de gré à gré ne devraient pas s'appliquer à certains contrats et instruments visés par cette définition étendue. Par souci de cohérence, nous proposons que ces exigences de marge s'appliquent à tous les dérivés non compensés par contrepartie centrale à l'exception des produits exclus en vertu des règles locales sur la détermination des dérivés. Dans le présent document de consultation, le terme « dérivé » exclut ces produits.

Question

¹⁹ CBCB-OICV, *Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement*, http://www.bis.org/bcbs/publ/d317_fr.pdf.

²⁰ CBCB, *Supervisory guidance for managing risks associated with the settlement of foreign exchange transactions*, <http://www.bis.org/publ/bcbs241.pdf>.

1. Les contreparties centrales qui ne sont ni reconnues ni dispensées de l'obligation de reconnaissance comme chambre de compensation ou agence de compensation dans aucun territoire du Canada peuvent avoir des normes de constitution de marges différentes des exigences locales, ce qui pourrait compromettre l'objectif d'atténuation du risque de la compensation par contrepartie centrale. Faudrait-il exiger que les contreparties déposent une marge pour les dérivés compensés par des chambres de compensation ou des agences de compensation qui ne sont ni reconnues ni dispensées de l'obligation de reconnaissance dans un territoire du Canada? Veuillez fournir des explications.

PARTIE 3 ENTITÉS VISÉES

Les normes CBCB-OICV recommandent que les exigences de marge s'appliquent aux dérivés non compensés par contrepartie centrale conclus entre deux contreparties qui sont des établissements financiers ou des entités non financières d'importance systémique. Les règles et propositions des autorités de réglementation étrangères restreignent également l'application de leurs obligations aux entités financières et aux entités non financières d'importance systémique.

L'OICV fait remarquer que quantité de participants clés aux marchés des dérivés non compensés par contrepartie centrale sont des entreprises financières hautement interreliées²¹. Ces interrelations augmentent le risque systémique en raison de l'effet de contagion en cas de défaillance d'une entreprise financière. Étant donné qu'un des objectifs principaux des exigences de marge est de contrer le risque de contrepartie et donc, indirectement, le risque systémique, nous estimons qu'il est prudent d'imposer des exigences de marge aux entités financières qui sont des contreparties locales.

Nous proposons que la définition de l'expression « entité financière » comprenne les associations coopératives de crédit, les coopératives de crédit centrales, les banques, les sociétés de prêts, les sociétés de fiducie, les sociétés d'assurance, les *treasury branches*, les caisses d'épargne et de crédit, les caisses populaires, les coopératives de services financiers, les caisses de retraite, les fonds d'investissement et toute personne ou société assujettie à l'obligation d'inscription ou dispensée de cette obligation en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada dans toute catégorie d'inscription, qui exécutent des opérations sur dérivés.

Nous avons l'intention d'exiger l'échange de la marge initiale et de variation pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale lorsque les deux contreparties sont des entités visées. Nous proposons de définir l'entité visée comme une entité financière dont le montant notionnel moyen global en cours à la fin du mois²² en dérivés non compensés par contrepartie centrale

²¹ OICV, *Risk Mitigation Standards for Non-centrally Cleared OTC Derivatives*, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD469.pdf>.

²² Le calcul du montant notionnel moyen global à la fin du mois en dérivés non compensés par contrepartie centrale inclurait les dérivés de change réglés par livraison physique, mais exclurait les dérivés intragroupe.

pour l'ensemble du groupe²³, à l'exclusion des opérations intragroupe²⁴, excède 12 000 000 000 \$ (le **seuil de 12 000 000 000 \$**). Nous faisons remarquer que les entités financières en dessous de ce seuil pourraient avoir des exigences de fonds propres plus élevées en vertu des règles à venir si elles ont des dérivés non compensés par contrepartie centrale qui ne sont pas garantis par des sûretés, bien qu'elles ne soient pas assujetties à ces exigences de marge.

Pour savoir si une entité financière est une entité visée, on calculerait son montant notionnel moyen global en cours à la fin des mois de mars, d'avril et de mai de chaque année. S'il excédait le seuil, l'entité financière serait considérée comme une entité visée pendant 1 an, du 1^{er} septembre de la même année jusqu'au 31 août de l'année suivante. En revanche, si ce montant ne dépassait pas le seuil pour les mois de mars, d'avril et de mai, l'entité financière ne serait pas une entité visée pendant 1 an à compter du 1^{er} septembre.

Une entité cesse d'être une entité visée à compter du 1^{er} septembre de l'année si son montant notionnel moyen global en cours à la fin des mois de mars, d'avril et de mai passe en dessous du seuil de 12 000 000 000 \$. Dans ce cas, tous ses dérivés non compensés par contrepartie centrale cesseraient d'être assujettis aux exigences de marge.

PARTIE 4 EXIGENCES DE MARGE

Marge initiale

L'échange de la marge initiale est un outil crucial pour atténuer le risque que la défaillance d'un participant au marché des dérivés ait une incidence importante sur les marchés financiers canadiens. Il garantit que les contreparties ont des sûretés suffisantes pour limiter le risque de pertes qui pourraient se produire pendant le délai nécessaire à la liquidation et au remplacement des dérivés en cas de défaillance de leur contrepartie. Les normes CBCB-OICV recommandent que l'obligation d'échanger la marge initiale ne s'applique qu'aux entités visées dont le montant notionnel moyen global à la fin du mois dépasse le seuil prévu pour la mise en œuvre progressive. Elles exigent que l'échange soit calculé sur une base brute. Elles recommandent également qu'un seuil minimal par groupe d'au plus 50 000 000 € soit dépassé avant d'exiger l'échange de la marge initiale. D'autres autorités de réglementation étrangères ont adopté les normes CBCB-OICV en utilisant ce seuil et des seuils de mise en œuvre progressive convertis dans leur devise.

Le comité comprend que l'échange de la marge initiale est une mesure de protection qui repose sur le principe de la prise en charge par le défaillant, qui garantit que la contrepartie non

²³ Les fonds d'investissement gérés par un gestionnaire de portefeuille ou un conseiller en portefeuille sont considérés comme des entités distinctes et traités séparément pour l'application du seuil, à condition qu'il s'agisse d'entités juridiques distinctes auxquelles aucun autre fonds d'investissement ni le gestionnaire ou le conseiller ne fournissent de sûretés ou d'autres garanties en cas d'insolvabilité ou de faillite.

²⁴ Cette dispense est expliquée dans la partie VII.

défaillante détient suffisamment de sûretés de la contrepartie défaillante pour remplir les obligations financières de celle-ci en vertu de tous les dérivés qu'elles ont conclus. Cette mesure protège la contrepartie non défaillante contre toute exposition potentielle future découlant de la défaillance. Le comité n'ignore pas que le respect continu de ces exigences de marge initiale entraînera une hausse de la demande de sûretés de haute qualité au Canada, ce qui pourrait avoir une incidence significative sur leur disponibilité, leur prix et leur liquidité.

Le comité est conscient de la nécessité d'atteindre un équilibre entre les avantages de l'échange de la marge initiale en matière d'atténuation du risque et les coûts entraînés par la hausse de la demande en sûretés résultant du besoin d'échanger ou de déposer des marges. Compte tenu du coût potentiel et du fardeau opérationnel qu'occasionnerait le respect des exigences de marge initiale, nous recommandons que l'obligation d'échanger la marge initiale ne s'applique qu'aux opérations sur dérivés dont les contreparties sont des entités visées. De cette façon, l'obligation ne s'appliquerait pas aux dérivés non compensés par contrepartie centrale dont l'une des contreparties n'est pas une entité visée.

Le comité est également d'avis que l'introduction d'un seuil minimal conforme aux normes, règles et propositions internationales contribuerait à atteindre un juste équilibre entre les avantages de l'échange de la marge initiale en matière d'atténuation du risque et les coûts liés à la demande de sûretés de haute qualité. Ce seuil réduirait la demande générale de sûretés parce que les deux entités visées ne seraient pas tenues d'échanger la marge initiale si le montant dû est inférieur au seuil. Nous recommandons que l'obligation d'échanger la marge initiale soit assortie d'un seuil minimal par groupe d'au plus 75 000 000 \$ dont la répartition serait fixée par les contreparties en additionnant l'exposition totale des entités membres du groupe. L'entité visée qui doit une marge initiale excédant le seuil de 75 000 000 \$ serait tenue de déposer le montant qui dépasse ce seuil (sous réserve du seuil minimal de transfert abordé ci-dessous), même si sa contrepartie est en dessous de celui-ci.

Le comité estime qu'échanger de la marge initiale sur une base nette diminuerait les avantages de l'échange. La compensation de la marge initiale réduirait le montant à échanger, qui ne serait peut-être pas proportionnel au risque associé aux dérivés non compensés par contrepartie centrale en cours entre les contreparties. Par conséquent, nous recommandons que la marge initiale soit échangée sur une base brute entre entités visées.

À titre d'exemple, supposons que l'entité visée A ait trois membres du même groupe, A_1 , A_2 et A_3 , qui concluent séparément des dérivés non compensés par contrepartie centrale avec l'entité visée B. Supposons que la marge initiale soit fixée à 20 000 000 \$ par membre. Elle totaliserait donc 60 000 000 \$ pour l'ensemble du groupe, ce qui est inférieur au seuil de 75 000 000 \$. Dans ce cas, A_1 , A_2 et A_3 ne seraient pas tenues d'échanger la marge initiale avec B. Supposons par ailleurs que A_2 conclut d'autres dérivés non compensés par contrepartie centrale avec B. Sa marge initiale passerait à 50 000 000 \$. La somme de la marge initiale pour l'ensemble du

groupe serait alors pour A de 90 000 000 \$ (20 000 000 \$ + 50 000 000 \$ + 20 000 000 \$). Par conséquent, une marge initiale totale de 15 millions, soit la différence entre la marge initiale calculée et le seuil de 75 000 000 \$ (90 000 000 \$ – 75 000 000 \$), devrait être échangée entre A₁, A₂ et A₃, d'une part, et B, d'autre part.

Pour éviter l'accumulation de marge initiale impayée entre entités visées, il faudrait calculer et échanger la marge initiale régulièrement. Le comité souligne les obligations de calcul et d'échange de la marge initiale prévues par la Ligne directrice du BSIF. Nous estimons que l'imposition d'obligations différentes aux entités visées sera un fardeau inutile et une source de confusion, étant donné qu'elles exécuteront probablement des opérations avec des entités assujetties à cette ligne directrice. Nous comptons donc harmoniser nos obligations de calcul et d'échange de la marge initiale pour les entités visées avec les obligations correspondantes que celle-ci prévoit.

Nous proposons d'exiger que la marge initiale soit calculée et demandée dans un délai de deux jours ouvrables suivant la date à laquelle le dérivé a été conclu, cédé, vendu ou acquis, puis recalculée et redemandée quotidiennement. Nous proposons également que les montants de marge initiale soient échangés (sous réserve du seuil de transfert de 750 000 \$ décrit sous la rubrique « Marge de variation ») dans un délai de deux jours ouvrables suivant la date de l'appel de marge initiale.

Afin d'harmoniser davantage ces exigences de marge avec la Ligne directrice du BSIF, le comité propose que les entités visées ne soient pas tenues de déposer de marge initiale pour les dérivés qui ne présentent aucun risque de contrepartie et qu'elles soient autorisées à les exclure du calcul de la marge initiale. Par exemple, le vendeur d'une option qui a encaissé l'intégralité de la prime peut exclure cette position du calcul de la marge initiale.

Calcul de la marge initiale

Les normes applicables aux méthodes de calcul de la marge initiale sont conçues pour que l'exposition au risque de contrepartie soit couverte avec un haut niveau de certitude statistique. À cette fin, les autorités de réglementation étrangères exigent ou proposent d'exiger l'utilisation d'un barème standardisé comme celui des normes CBCB-OICV ou un modèle quantitatif de constitution de marges approprié pour calculer la marge initiale. Elles ne permettent pas aux contreparties de passer du barème pertinent à un modèle quantitatif et vice-versa.

Les règles et propositions étrangères obligent aussi les contreparties à se doter d'un protocole de règlement des différends rigoureux pour gérer les situations dans lesquelles elles n'arrivent pas à s'entendre sur le montant de la marge initiale. Pour chaque dérivé assujetti aux exigences de marge initiale prévues par ces règles et propositions, les contreparties doivent être liées par des

clauses contractuelles prévoyant la procédure de règlement des différends relatifs au calcul de la marge initiale.

Le comité comprend que les entités visées ont différents niveaux de connaissances et de ressources, et qu'elles peuvent exercer des activités très différentes en dérivés non compensés par contrepartie centrale. Ces facteurs dicteront probablement leurs capacités de calcul et de gestion de la marge initiale. Par conséquent, imposer une méthode unique de calcul de la marge initiale à toutes ces entités ne donnerait peut-être pas le résultat le plus efficient ou le plus économique pour toutes et ne serait peut-être pas la meilleure façon d'atténuer le risque de défaillance dans des cas particuliers. Le comité estime que les entités visées devraient conserver une certaine souplesse pour adopter la méthode de calcul la mieux adaptée à leur situation.

Le barème standardisé offre une méthode de calcul simple qui rend le calcul de la marge initiale plus transparent, mais il est moins sensible aux risques associés à un portefeuille de dérivés non compensés par contrepartie centrale. Il peut s'agir d'une option intéressante pour les entités visées relativement petites qui ont peu de ressources pour gérer ou utiliser les méthodes avancées qui en demandent davantage.

Cependant, les entités visées qui en ont l'expertise peuvent opter pour un modèle quantitatif de constitution de marges pour calculer la marge initiale. Ces modèles peuvent tenir compte des avantages de la couverture, de la diversification et des compensations des risques. Ils peuvent donner un niveau de sensibilité au risque plus élevé à différents dérivés non compensés par contrepartie centrale dans un portefeuille. Ils sont généralement complexes et chers à gérer, mais calculent souvent les marges d'une façon qui reflète plus précisément les risques associés à un dérivé donné. Comme ils sont souvent exclusifs, développés à l'interne, hautement dépendants de leurs paramètres et données d'entrée, et calibrés en fonction de chaque entité visée, les calculs de la marge initiale qui en résultent sont sans doute moins transparents qu'avec un barème standardisé.

L'utilisation par différentes entités visées de modèles quantitatifs de constitution de marges développés à l'interne ou par des tiers pourrait entraîner une prolifération de modèles. Le comité estime qu'il est important de veiller à ce que ces différents modèles respectent certaines exigences de base compatibles avec les normes CBCB-OICV et garantissant au moins ce qui suit :

- a) ils sont sûrs et utilisent des paramètres et des données cohérents;
- b) ils tiennent adéquatement compte des diverses catégories de risque associées aux expositions découlant de différents dérivés non compensés par contrepartie centrale, y compris le risque de change, le risque de taux d'intérêt, le risque de crédit, le risque sur actions et le risque sur marchandises;
- c) ils calculent des niveaux de marges appropriés pour contrer le risque de défaillance de la contrepartie;

- d) ils évitent les variations soudaines et importantes des exigences de marge initiale résultant de la procyclicité.

Il se peut que les modèles quantitatifs de constitution de marges ne conviennent pas à tous les dérivés non compensés par contrepartie centrale selon les diverses catégories de dérivés. Les entités visées devraient donc avoir la souplesse nécessaire pour utiliser ces modèles avec une catégorie de dérivés et le barème standardisé avec une autre aux fins du calcul de la marge initiale. Afin de rapprocher ces exigences de marge des normes internationales, nous proposons de permettre d'utiliser à la fois le barème standardisé (Annexe A) et les modèles quantitatifs de constitution de marges. Ces modèles pourraient être développés à l'interne ou par des fournisseurs.

L'utilisation de modèles quantitatifs de constitution de marges ou du barème standardisé peut donner différents montants de marge initiale dans différentes conditions de marché. Les entités visées devraient utiliser le modèle quantitatif ou bien le barème uniformément dans chaque catégorie de dérivés. Le passage de l'un à l'autre dans une catégorie de dérivés se traduirait par des calculs incohérents de la marge initiale. Les entités visées devraient se garder d'appliquer l'une ou l'autre méthode de façon discrétionnaire et de passer de l'une à l'autre pour obtenir des marges favorables. En l'absence de justification valable, le passage d'une méthode à l'autre pourrait aller à l'encontre de l'esprit de ces exigences de marge.

Normes applicables aux modèles quantitatifs de constitution de marges

L'utilisation de modèles quantitatifs de constitution de marges pour fixer la marge initiale nécessite que les entités visées établissent et vérifient régulièrement des paramètres tels que les limites d'exposition, la volatilité et la corrélation des actifs, et qu'elles fournissent en continu de nombreuses données. Les paramètres et les données d'entrée peuvent avoir une incidence significative sur les résultats de ces modèles. Il importe donc d'établir des normes de base et des contrôles appropriés pour en encadrer l'utilisation afin de s'assurer que les calculs satisfont les objectifs réglementaires de ces exigences de marges.

En vertu des normes CBCB-OICV, les modèles quantitatifs de constitution de marges doivent au moins respecter un intervalle de confiance unilatéral de 99 % sur une période de liquidation de 10 jours. Il faut aussi les calibrer au moyen de données historiques pondérées également, datant d'au plus 5 ans et comprenant une période de tensions financières extrêmes. Ils doivent être validés et recalibrés régulièrement. Les normes CBCB-OICV recommandent que les entités visées ne soient autorisées à utiliser que les modèles approuvés par l'autorité de supervision compétente. Les autorités de réglementation étrangères ont imposé ou proposé des obligations compatibles avec les normes CBCB-OICV pour l'utilisation de modèles quantitatifs de constitution de marges.

Le principal objectif des exigences de marge initiale est de garantir que chaque partie à un dérivé détient suffisamment de sûretés déposées par sa contrepartie pour couvrir les pertes potentielles dans la plupart des conditions de marché en cas de défaillance de celle-ci. L'utilisation de modèles quantitatifs de constitution de marges permet d'adapter la marge initiale requise pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale en fonction de la sensibilité des expositions qui en découlent et du profil de risque des contreparties. Ces modèles peuvent aussi tenir compte des avantages de la compensation des expositions à ces dérivés avec une contrepartie donnée. Selon les paramètres et les données d'entrée, ils peuvent calculer un montant de marge initiale trop bas pour protéger la contrepartie non défaillante contre les pertes financières. L'obligation de respecter un intervalle de confiance unilatéral de 99 % sur une période de liquidation de 10 jours vise à ce que les modèles quantitatifs de constitution de marges fournissent une marge initiale suffisante avec un haut niveau de certitude. Conformément aux normes internationales, nous proposons d'exiger que ces modèles respectent cette obligation et soient calibrés au moyen de données historiques pondérées également, datant d'au moins 1 an et d'au plus 5 ans. En outre, les données devraient comprendre une période de tensions financières.

Les modèles quantitatifs de constitution de marges dépendent beaucoup des paramètres et des données utilisées pour calculer une marge initiale suffisante. Pour que les paramètres et les données soient appropriés et à jour, des contrôles ex post rigoureux sont exigés. Ces contrôles contribueront à garantir que les modèles fonctionnent comme prévu et qu'ils sont adéquats et suffisamment bien conçus pour calculer la marge initiale des dérivés non compensés par contrepartie centrale dans la plupart des conditions de marché. Par ailleurs, ils feront ressortir les éventuelles lacunes ou limites des modèles, ce qui permettra de prendre des mesures correctives. Par conséquent, nous proposons d'exiger que les modèles quantitatifs de constitution de marges fassent régulièrement l'objet de contrôles ex post. Nous nous attendons à ce que les entités visées respectent les meilleures pratiques du secteur lorsqu'elles soumettront les modèles quantitatifs de constitution de marges à des essais.

Le comité estime que l'obligation de conformer les modèles quantitatifs de constitution de marges à certaines normes minimales avant de les utiliser est une façon raisonnable d'atteindre les objectifs réglementaires de ces exigences de marge. Nous proposons donc d'obliger les entités visées à s'assurer que leurs modèles respectent des normes minimales et sont calibrés conformément à ces exigences. La conformité aux normes prescrites et les résultats du calibrage devraient être certifiés par un auditeur tiers indépendant avant l'utilisation.

Étant donné que les paramètres et données utilisés pour soumettre un modèle quantitatif de constitution de marges à des essais sont propres à l'entité visée, la certification du modèle lui serait également propre. Aucun modèle certifié pour une entité visée aux fins de calcul de la marge initiale ne pourrait être utilisé par une autre entité visée sans certification propre à celle-ci. Par ailleurs, pour empêcher les choix dictés par des motifs intéressés entre un modèle quantitatif de constitution de marges certifié et le barème standardisé (Annexe A), l'entité visée serait tenue

d'aviser l'autorité en valeurs mobilières de tout changement de méthode de calcul en lui fournissant une justification.

Une autre façon d'assurer que les modèles quantitatifs de constitution de marges fonctionnent comme prévu est de confirmer que leurs paramètres et données d'entrée reflètent les conditions de marché actuelles. À mesure que les conditions changent, les modèles peuvent calculer des montants de marge initiale insuffisants pour limiter le niveau de risque des dérivés concernés. Le recalibrage et l'examen réguliers des modèles garantiront qu'ils tiennent compte des tendances à moyen terme et demeurent appropriés. À cette fin, nous proposons d'obliger les entités visées à recalibrer et à examiner leur modèle certifié au moins une fois par an. L'examen devrait être mené par des services audit ou de contrôle du risque indépendants de leur unité d'exploitation ou de leur service des opérations sur dérivés et du concepteur du modèle. Les entités visées seraient tenues de rectifier immédiatement toute lacune importante relevée à l'occasion de l'examen.

Questions

2. Veuillez signaler tout enjeu significatif que soulèverait l'obligation des entités visées d'obtenir une certification d'un auditeur tiers indépendant sur les modèles quantitatifs de constitution de marges et les résultats des essais.
3. Faudrait-il inclure un minimum de données sur une période de tensions financières dans les contrôles ex post des modèles quantitatifs de constitution de marges? Quel devrait être le pourcentage?

Autres exigences de marge initiale

Un des éléments du calcul de la marge initiale dans un portefeuille de dérivés est la capacité de tenir compte des compensations des risques²⁵ découlant de la diversification et des couvertures. Ces compensations peuvent, dans des limites raisonnables, réduire le montant global de marge initiale requis tout en en préservant l'effet d'atténuation des risques. Les normes CBCB-OICV et les autorités de réglementation étrangères permettent d'en tenir compte pour calculer la marge initiale dans une même catégorie d'actifs sous-jacents bien définie. Pour en bénéficier, il faut que les dérivés fassent l'objet du même accord de compensation ayant force exécutoire²⁶.

Le comité reconnaît l'importance d'exiger un montant de marge initiale qui corresponde à l'exposition au risque des dérivés non compensés par contrepartie centrale. Puisque les compensations des risques obtenues dans un environnement contrôlé peuvent contribuer à atteindre cet objectif, nous proposons d'en tenir compte dans le calcul de la marge initiale. Les entités visées seraient autorisées à utiliser des modèles quantitatifs de constitution de marges qui en tiennent compte dans une même catégorie d'actifs sous-jacents bien définie, comme les

²⁵ La compensation des risques est la compensation des expositions entre les contreparties.

²⁶ Voir la rubrique sur les accords de compensation.

devises, les taux d'intérêt, le crédit, les titres de capitaux propres et les marchandises, mais non entre des catégories d'actifs différentes. Elles seraient tenues de s'assurer que le même accord de compensation ayant force exécutoire s'applique aux dérivés avant de calculer la marge initiale en tenant compte des compensations des risques.

Le comité estime que les avantages des compensations des risques ne devraient pas se limiter aux entités visées qui utilisent des modèles quantitatifs de constitution de marges. Les entités visées devraient être autorisées à tenir compte des compensations en calculant la marge initiale requise au moyen du barème standardisé, ce qui contribuerait à réduire les disparités importantes entre les montants de marge requis qui peuvent survenir lorsque ceux-ci sont calculés au moyen d'un modèle au lieu du barème. Conformément aux normes CBCB-OICV et aux règles et propositions étrangères, nous proposons que les compensations des risques des dérivés non compensés par contrepartie centrale appartenant à la même catégorie d'actifs sous-jacents et faisant l'objet du même accord de compensation ayant force exécutoire et utilisant le barème standardisé soient calculées selon la formule suivante :

$$\text{Marge initiale} = 0,4 \times \text{marge initiale brute} + 0,6 \times \text{ratio net-brut} \times \text{marge initiale brute}$$

La marge initiale brute est la somme des valeurs notionnelles des dérivés non compensés par contrepartie centrale pertinents multipliée par la marge initiale appropriée en vertu du barème standardisé. Le ratio net-brut est la fraction du coût de remplacement courant net du portefeuille sur son coût de remplacement courant brut. Il s'agit d'une norme acceptable établie en vertu des règles sur les fonds propres des banques pour ajuster l'effet de la compensation²⁷. Prenons par exemple un portefeuille composé de deux dérivés non compensés par contrepartie centrale entre les entités visées A et B. Compte tenu de l'évaluation à la valeur de marché du premier dérivé, B doit 100 \$ à A, et compte tenu de celle du deuxième, A doit 60 \$ à B. Le coût de remplacement courant brut est de 100 \$, tandis que le coût de remplacement courant net est de 40 \$ (100 \$ - 60 \$). Le ratio net-brut est de 0,4 (40 \$ ÷ 100 \$).

Nous proposons que ces exigences de marge s'appliquent à tous les nouveaux dérivés²⁸ conclus par les entités visées après la prise d'effet des exigences. Les dérivés non compensés par contrepartie centrale conclus avant la prise d'effet (c'est-à-dire les dérivés non compensés par contrepartie centrale préexistants) ne seraient pas assujettis à ces exigences.

²⁷ CBCB, *Bâle II : Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres. Dispositif révisé*, <http://www.bis.org/publ/bcbs128fre.pdf>.

²⁸ Nous envisageons des modifications conçues pour prolonger les dérivés existants afin d'éviter qu'ils soient assujettis aux exigences de marge comme de nouveaux dérivés. La novation de dérivés bénéficiant de droits acquis ainsi que de « nouveaux » dérivés non compensés par contrepartie centrale qui résultent de la compression de portefeuilles d'opérations bénéficiant de droits acquis ne constitue pas un nouveau dérivé. Cependant, les nouvelles opérations non compensées par contrepartie centrale qui résultent à la fois de la compression de dérivés bénéficiant de droits acquis et de celle de dérivés assujettis à des exigences de marge feront l'objet de ces dernières. Les dérivés non compensés pas contrepartie centrale qui bénéficient de droits acquis et qui ont été modifiés de façon importante font l'objet d'exigences de marge à titre de nouveaux dérivés.

Question

4. Existe-t-il des situations dans lesquelles il faudrait imposer des exigences de marge aux dérivés non compensés par contrepartie centrale préexistants?

Marge de variation

Le marché des dérivés de gré à gré est dynamique et la valeur des dérivés peut varier de façon appréciable au fil du temps. Ces changements peuvent entraîner l'accumulation de pertes courantes pour une contrepartie. Le comité est d'avis que le paiement régulier de la marge de variation empêchera cette accumulation. Le dépôt de cette marge prévient aussi l'érosion de la marge initiale.

Les normes CBCB-OICV recommandent que toutes les entités visées, quelle que soit leur exposition aux dérivés, soient tenues de déposer une marge de variation, mais qu'elles permettent que celle-ci ne soit pas transférée si le montant est inférieur à un montant de transfert minimal, pour la marge de variation et la marge initiale, n'excédant pas 500 000 € pour tous les dérivés entre les contreparties et pour l'ensemble du groupe. Les autorités de réglementation étrangères ont également proposé d'obliger les entités visées à échanger la marge de variation, sous réserve d'un montant de transfert minimal n'excédant pas 500 000 € ou l'équivalent en monnaie locale pour l'ensemble du groupe. Le seuil de transfert minimal est établi en fonction de la somme des montants exigibles pour la marge de variation et la marge initiale.

Le comité estime que des transferts réguliers de marge de variation préservent la capacité des entités visées de remplir les obligations financières qui leur incombent en raison de leur exposition à des dérivés non compensés par contrepartie centrale. Nous proposons par conséquent d'obliger toutes ces entités à déposer une marge de variation garantissant pleinement la valeur, établie en fonction du marché (ou d'un modèle), de l'exposition au dérivé, sous réserve du seuil de transfert de 750 000 \$ décrit ci-dessous, dans les cas où la contrepartie est aussi une entité visée.

Nous proposons d'exiger que la marge de variation soit calculée sur une base nette et demandée dans un délai de deux jours ouvrables suivant l'exécution de l'opération puis recalculée et redemandée au moins quotidiennement. Nous proposons aussi que la marge de variation soit déposée dans un délai de deux jours ouvrables²⁹ suivant la date de l'appel de marge.

Le comité reconnaît toutefois qu'en raison du calcul quotidien de la marge de variation, les entités visées se devront sans doute fréquemment des montants relativement faibles. Il pourrait ne pas être économique pour elles de faire quotidiennement de tels transferts de fonds ou de sûretés. Nous proposons d'autoriser les entités visées à s'entendre avec leurs contreparties pour

²⁹ La marge de variation peut être déposée avant la fin de la journée, le troisième jour ouvrable suivant le calcul, si la contrepartie à l'opération n'est pas assujettie à des exigences de marge initiale dans son territoire d'origine.

fixer un seuil pour l'échange de sûretés, y compris la marge initiale ou de variation, qui n'excède pas 750 000 \$. Ce seuil de transfert de 750 000 \$ s'appliquerait à la somme des montants de marge de variation et de marge initiale dus par toute entité visée.

L'application de ce seuil diffère de celle du seuil de 75 000 000 \$ pour la marge initiale. L'entité visée serait tenue de transférer le plein montant de marge initiale et de variation une fois que la somme des montants qu'elle doit déposer excéderait le seuil de transfert de 750 000 \$. Dans le cas du seuil de 75 000 000 \$, l'entité visée n'est tenue de transférer que la marge initiale excédante. Si une entité visée doit un montant excédant le seuil de transfert de 750 000 \$ et l'autre un montant inférieur, seule la première serait tenue de faire le transfert.

À titre d'exemple, supposons que les entités visées A et B conviennent d'un seuil de transfert de 750 000 \$. Si la somme des montants que A doit à B au titre de la marge de variation et de la marge initiale est de 500 000 \$, A n'est pas tenue de faire de transfert. Toutefois, si cette somme passe à 800 000 \$, A est tenue de la transférer intégralement.

Question

5. Les entités financières dont le montant notionnel moyen global de dérivés non compensés par contrepartie centrale à la fin des mois de mars, d'avril et de mai est inférieur à 12 000 000 000 \$, à l'exclusion des opérations intragroupe, ne sont pas des entités visées et ne sont donc pas assujetties à l'exigence de marge de variation. Ce seuil est-il approprié pour l'exigence de marge de variation? Dans la négative, que devrait-il être?

Calcul de la marge de variation

Conformément aux normes CBCB-OICV, les autorités de réglementation étrangères exigent ou ont proposé d'exiger l'utilisation de la méthode de valorisation à la valeur de marché pour calculer la marge de variation. En outre, la CFTC autorise l'utilisation d'une autre méthode de calcul lorsque les données d'entrée nécessaires à l'utilisation de cette méthode de valorisation sont indisponibles ou non fiables.

La méthode de valorisation à la valeur de marché a été largement adoptée par les autorités de réglementation étrangères. Elle nécessite plusieurs données d'entrée, comme les prix des dérivés, pour rendre compte de la valeur actuelle des expositions à ceux-ci. Cependant, la qualité, l'actualité et la fiabilité des prix utilisés ont une influence significative sur les résultats de la valorisation. Par conséquent, les prix influent sur le montant de la marge de variation que les entités visées doivent échanger. Afin de favoriser la transparence et de réduire au minimum le nombre de différends, nous proposons d'exiger que le calcul de la marge de variation se fasse selon la méthode de valorisation à la valeur de marché lorsque des données à jour et fiables sont facilement accessibles pour valoriser les dérivés. Le cas échéant, les prix utilisés dans le calcul devraient être tirés d'opérations récentes pertinentes et fournis par un tiers indépendant.

Certains dérivés de gré à gré font rarement l'objet d'opérations et ne sont pas considérés comme liquides, de sorte que les prix ne sont peut-être pas facilement disponibles. L'exposition à des dérivés non compensés par contrepartie centrale et non liquides peut augmenter les risques de pertes accumulées si les entités visées ne sont pas en mesure de calculer la marge de variation de manière fiable. En conséquence, nous estimons qu'il est important de permettre l'utilisation d'autres méthodes pour valoriser l'exposition à ces dérivés afin de calculer la marge de variation en l'absence de données de valorisation à jour et fiables. Cela réduira le risque de pertes accumulées dues à l'exposition courante à ces dérivés et permettra d'atteindre les objectifs d'atténuation des risques des exigences de marge.

Nous proposons que les entités visées ne soient autorisées à utiliser une autre méthode de calcul de la marge de variation que lorsque les prix ne sont ni disponibles, ni à jour, ni fiables pour valoriser les dérivés à la valeur de marché. Cette méthode devrait être certifiée par un auditeur tiers indépendant avant d'être utilisée.

Nous proposons d'exiger que l'autre méthode soit recalibrée au moins une fois par an selon les meilleures pratiques du secteur. Nous nous attendons également à ce qu'elle soit examinée au moins une fois par an par des services d'audit et de contrôle du risque indépendants de l'unité d'exploitation ou du service des opérations sur dérivés des entités visées et de son concepteur. La procédure d'examen devrait comprendre l'évaluation de l'adéquation de la méthode et de la fiabilité des sources de données. Les entités visées seraient tenues de rectifier immédiatement toute lacune importante relevée à l'occasion de l'examen.

Questions

6. Selon vous, existe-t-il des situations dans lesquelles il serait important de permettre l'utilisation d'une autre méthode de calcul de la marge de variation? Veuillez fournir des explications.
7. Veuillez signaler tout enjeu que soulève l'obligation d'obtenir la certification d'un tiers indépendant avant de déployer une autre méthode.

Dossiers et documentation

Dossiers sur les modèles et méthodes de calcul des marges

Nous proposons d'exiger que les entités visées conservent tous les dossiers sur le calibrage, les contrôles ex post, les certifications indépendantes, les recalibrages et les examens des modèles quantitatifs de constitution de marges et des autres méthodes de calcul de la marge de variation. Elles seraient tenues de les fournir rapidement à l'autorité en valeurs mobilières, sur demande, de même que les résultats, constatations, recommandations et changements aux modèles et méthodes qui en découlent. Elles seraient également tenues de consigner dans leurs dossiers la

méthode de calcul utilisée et le calcul quotidien et de les fournir à l'autorité en valeurs mobilières sur demande. Tous les dossiers devraient être conservés pendant 7 ans.

Documentation sur la relation entre les parties aux opérations

Convention

Les contreparties aux dérivés non compensés par contrepartie centrale prévoient couramment dans les conventions qui les lient des obligations en matière de valorisation, d'échange de sûretés et de compensation avec déchéance du terme en cas de défaillance. La documentation appropriée de ces obligations est source de certitude juridique et facilite la gestion du risque de contrepartie.

Qui plus est, l'OICV recommande que les contreparties négocient et documentent leur relation avant de conclure des dérivés non compensés par contrepartie centrale³⁰. La documentation devrait établir clairement leurs droits et obligations pour leur fournir des certitudes.

Malgré la documentation de la relation des contreparties et de leurs droits et obligations, des différends peuvent survenir entre elles. Les normes CBCB-OICV recommandent de mettre en œuvre une procédure rigoureuse de règlement des différends qui prévoit notamment les méthodes de calcul de la marge initiale et de variation, les types de sûretés acceptables et les décotes applicables aux différents types de sûretés sur lesquels les contreparties se sont entendues. Elles recommandent aussi que les contreparties prennent les mesures nécessaires pour régler les différends en temps opportun. Certaines autorités de réglementation étrangères exigent ou ont proposé d'exiger que les contreparties documentent les procédures de règlement des différends. Elles exigent également de transmettre aux échelons supérieurs tout différend non réglé portant sur le calcul des marges et la valorisation des sûretés remises en nantissement qui pourrait nuire à l'échange ou au paiement des marges.

Afin de réduire au minimum le risque que des différends ne compromettent les avantages de ces exigences de marge, nous proposons que les entités visées soient tenues de conclure une convention écrite pour documenter les modalités importantes de tout dérivé non compensé par contrepartie centrale. Elles devraient la maintenir et la réviser régulièrement pour vérifier que ses modalités sont à jour et exactes. La convention devrait établir clairement leurs droits et obligations sur les points suivants :

- a) la loi applicable à la convention entre les contreparties et aux dérivés non compensés par contrepartie centrale sur lesquels elle porte;
- b) le cas échéant, la compensation des positions bilatérales pour le calcul des paiements et des obligations de marges;

³⁰ OICV, *Risk Mitigation Standards for Non-Centrally Cleared OTC Derivatives*, <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD469.pdf>.

- c) la procédure, la méthode, les paramètres et les données d'entrée de la valorisation des dérivés, depuis leur exécution jusqu'à leur fin, leur échéance ou leur expiration;
- d) les dispositifs de paiement de la marge de variation et d'échange de la marge initiale;
- e) les sûretés acceptables et les décotes sur différentes sûretés, y compris les conditions applicables, comme les limites de concentration ou la notation;
- f) les modalités de réutilisation ou de renantissement des sûretés;
- g) les types de dispositifs de séparation ou de garde des sûretés et les frais afférents;
- h) le cas échéant, les dispositifs de compensation avec déchéance du terme des positions en cas de défaillance.

Accord de compensation

Nous proposons d'exiger que chaque entité visée ait conclu avec sa contrepartie un accord de compensation ayant force exécutoire pour pouvoir tenir compte des compensations des risques dans le calcul de la marge initiale. L'accord pourrait faire partie de la convention susmentionnée ou en être distinct. Dans un cas comme dans l'autre, il devrait couvrir les dérivés pour lesquels ces compensations sont prises en compte dans le calcul.

L'entité visée qui réalise une opération avec une contrepartie provenant d'un territoire où l'accord de compensation n'a pas force exécutoire devrait collecter la marge de variation sur une base brute. Elle pourrait toutefois déposer la marge de variation conformément à l'accord de compensation.

Le comité s'attend à ce que tout accord de compensation entre deux entités visées :

- a) soit établi par écrit, crée une obligation exécutoire et couvre tous les dérivés faisant l'objet de compensations des risques dans le calcul de la marge;
- b) ne prévoient qu'une obligation d'effectuer ou de recevoir un paiement en fonction de la somme des évaluations positives et négatives à la valeur de marché de tous les dérivés conclus avec la contrepartie si celle-ci ne remplit pas ses obligations;
- c) ne permette pas à l'entité visée non défaillante de ne faire que des paiements réduits ou de ne pas en faire à la succession de l'entité visée défaillante, même si cette dernière a une position créditrice nette.

Les entités visées seraient tenues d'avoir des procédures d'examen pour s'assurer que les dispositifs de compensation demeurent exécutoires en cas de changement de la loi pertinente.

Règlement des différends

Bien qu'une convention soit négociée et documentée au début de la relation, des différends peuvent survenir entre entités visées en ce qui concerne la marge initiale ou la marge de variation, étant donné les différentes méthodes de valorisation des dérivés non compensés par contrepartie centrale et des sûretés. Les différends non réglés qui font en sorte que ces dérivés ne

sont pas garantis par des marges suffisantes ou que les marges ne sont pas échangées peuvent nuire à l'efficacité des exigences de marge.

Afin de limiter les possibilités que des différends sur le montant des marges ne compromettent les avantages de ces exigences de marge, nous proposons que les entités visées soient tenues de se doter de procédures écrites de traitement et de règlement des différends. Ces procédures devraient être intégrées aux conventions négociées par ces entités et porter au moins sur les points suivants :

- a) la façon d'établir quels écarts constituent des différends;
- b) la façon de régler les différends, y compris le seuil à partir duquel ils doivent être transmis aux échelons supérieurs;
- c) la façon de régler les désaccords sur la valorisation des dérivés non compensés par contrepartie centrale;
- d) la façon de régler les désaccords sur la valorisation des sûretés déposées à titre de marges;
- e) la façon de régler les désaccords sur la décote appropriée à appliquer à certaines sûretés.

Nous proposons d'exiger que les entités visées échangent et déposent au moins le montant de marge non contesté pendant qu'elles règlent leur différend. Elles devraient également s'efforcer d'éviter d'avoir des différends non réglés pendant longtemps et se doter de procédures pour les régler dès que possible. Ces procédures devraient prévoir un processus de transmission de tout différend non réglé aux dirigeants ou décideurs principaux des entités visées dans un délai raisonnable. En cas de différend important, la notification de l'autorité en valeurs mobilières compétente serait exigée.

PARTIE 5 SÛRETÉS ADMISSIBLES

Sûretés acceptables

Pour bénéficier des avantages de ces exigences de marge, il faudrait que les sûretés échangées comme marges soient très liquides, capables de conserver leur valeur en période de tensions sur les marchés et peu corrélées à la solvabilité des contreparties ou à la valeur du ou des dérivés auxquels elles se rapportent. Les normes CBCB-OICV contiennent une liste non exhaustive d'actifs qui pourraient être considérés comme des sûretés acceptables :

- a) les espèces;
- b) les titres d'État et titres de banque centrale de haute qualité;
- c) les obligations de société de haute qualité;
- d) les obligations sécurisées de haute qualité;
- e) les titres de capitaux propres figurant dans les grands indices boursiers;
- f) l'or.

Les autorités de réglementation étrangères ont proposé d'adopter des listes locales de sûretés acceptables analogues aux types de sûretés acceptables selon les normes CBCB-OICV. Aux États-Unis, la marge de variation pour tout dérivé non compensé par contrepartie centrale entre entités visées ayant conclu un swap est limitée aux espèces dans une monnaie approuvée³¹ ou dans la monnaie de règlement du dérivé auquel elle se rapporte.

Le comité a pris en compte plusieurs facteurs pour choisir les actifs qui constitueraient des sûretés admissibles. Premièrement, la liste des sûretés admissibles devrait être suffisamment longue pour composer avec la hausse de la demande de certains actifs de haute qualité qui résulte de ces exigences de marge. Cela contribuera à en garantir la disponibilité pour que les entités visées puissent les échanger comme marge conformément aux exigences. Une définition étroite des sûretés admissibles pourrait nuire à la disponibilité des actifs qui en constituent, ce qui provoquerait une hausse de leur valeur et donc des coûts d'acquisition. Nous avons aussi tenu compte des sûretés admissibles indiquées dans le document du CBCB intitulé *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres* (les **sûretés du CBCB**)³². Nous nous attendons à ce que nombre d'entités visées tenues de déposer des sûretés en vertu des exigences de marge déposent des sûretés du CBCB. En assurant la cohérence avec celles-ci, nous devrions donc perturber le moins possible les dispositifs actuels de gestion des sûretés de ces entités.

Le comité estime que les principes directeurs à suivre pour définir les actifs qui constituent des sûretés admissibles devraient être conformes aux normes CBCB-OICV. Les sûretés admissibles devraient présenter les caractéristiques suivantes :

- a) être très liquides et largement acceptées;
- b) avoir bien conservé leur valeur en période de tensions sur les marchés;
- c) ne pas être hautement exposées à des risques de crédit, de marché et de change;
- d) ne pas être hautement corrélées à la solvabilité de la contrepartie qui les dépose;
- e) ne pas être hautement corrélées à la valeur du ou des dérivés auxquels elles se rapportent.

Pour l'application de ces exigences de marge (marge initiale et de variation), nous proposons d'exiger que les sûretés admissibles consistent en des actifs qui respectent les normes CBCB-OICV. Ces actifs devraient donc :

- a) être très liquides;
- b) être capables de conserver leur valeur en période de tensions sur les marchés;
- c) ne pas être hautement corrélés à la solvabilité de la contrepartie ou à la valeur du ou des dérivés relativement auxquels ils sont échangés;

³¹ La liste actuelle des monnaies approuvées est USD, CAD, EUR, GBP, JPY, CHF, NZD, AUD, SEK, DKK et NOK.

³² CBCB, *Convergence internationale de la mesure et des normes de fonds propres*, <http://www.bis.org/publ/bcbs128fre.pdf>.

- d) avoir un cours raisonnablement accessible au public pour permettre aux contreparties de les valoriser.

Ces actifs pourraient notamment être les suivants :

- a) les espèces (sous forme de sommes créditées à un compte ou de titres de créance comme des certificats de dépôt ou des instruments comparables émis par une entité visée);
- b) l'or;
- c) les titres de créance émis ou garantis par le gouvernement du Canada, la Banque du Canada ou le gouvernement d'une province ou d'un territoire du Canada;
- d) les titres de créance émis et entièrement garantis par la Banque des règlements internationaux, le Fonds monétaire international ou une banque multilatérale de développement ayant une notation d'au moins BB-;
- e) les titres de créance émis par des personnes morales ayant une notation d'au moins BBB-;
- f) les titres de créance émis par un gouvernement étranger [garantis par ses revenus] ayant une notation d'au moins BB-;
- g) les titres de capitaux propres figurant dans les grands indices boursiers canadiens;
- h) les titres d'OPC si :
 - i) leur cours est publié quotidiennement;
 - ii) les OPC n'investissent que dans les actifs énumérés ci-dessus.

Compte tenu de la nature internationale du marché canadien des dérivés, le comité s'attend à ce que certaines entités visées reçoivent des actifs étrangers comme sûretés de la part de contreparties non canadiennes. Il estime que limiter les sûretés admissibles à des actifs canadiens entraverait indûment les opérations transfrontalières avec celles-ci et que cela entraînerait aussi une hausse inutile de la demande d'actifs canadiens acceptables, ce qui provoquerait des tensions supplémentaires sur la liquidité. Compte tenu de ces facteurs, nous proposons que les entités visées soient autorisées à déposer ou recevoir comme sûretés des actifs étrangers équivalents aux actifs canadiens susmentionnés. Les entités visées devraient s'assurer que ces actifs étrangers présentent les mêmes caractéristiques prudentes que celles que les normes CBCB-OICV exigent pour les sûretés admissibles. Qui plus est, elles devraient leur appliquer les mêmes décotes appropriées qu'aux actifs canadiens.

Limites de concentration et évitement du risque de corrélation défavorable

Les entités visées pourraient recevoir comme marge de leurs contreparties des montants significatifs d'un type donné de sûretés. Cette concentration les exposerait aux risques associés à ce type de sûretés. Le risque de corrélation défavorable est associé aux sûretés hautement corrélées à la contrepartie qui les dépose. Il convient également de l'éviter. Le risque de concentration et le risque de corrélation défavorable peuvent réduire la capacité des entités visées de liquider et de recouvrer rapidement la valeur des sûretés reçues en cas de défaillance de la contrepartie ou pendant une crise financière.

Le comité est d'avis que les entités visées ne devraient pas s'exposer au risque de concentration. Elles doivent donc s'assurer que la majorité des sûretés qu'elles collectent auprès de leurs contreparties ne sont pas concentrées dans des actifs du même type ou d'un type analogue. Idéalement, les sûretés collectées devraient être diverses et variées. En outre, les entités visées devraient éviter de s'exposer à des risques de corrélation défavorable, notamment en se gardant d'accepter des sûretés émises par leurs contreparties ou des membres du même groupe que celles-ci ou des sûretés provenant d'émissions effectuées dans le même secteur que leurs contreparties. Par conséquent, le comité propose d'exiger que les entités visées établissent et maintiennent des politiques et procédures internes de gestion de l'exposition aux sûretés prévoyant des limites de concentration pour les sûretés reçues comme marges. Ces politiques et procédures devraient reposer sur les meilleures pratiques du secteur et être examinées annuellement par des services d'audit ou de contrôle du risque indépendants de l'unité d'exploitation ou du service de négociation des entités visées.

Question

8. La Ligne directrice du BSIF inclut les titres de créance émis par des entités du secteur public (potentiellement des administrations d'échelon inférieur, des organismes et des commissions scolaires) qui sont considérées comme souveraines par les autorités nationales et des banques multilatérales de développement. Ces titres sont définis comme des sûretés admissibles dans la ligne directrice. Les ACVM devraient-elles en faire autant? Quels sont les risques et enjeux potentiels?

Dossiers sur les sûretés

Le comité s'attend à ce que les entités visées se dotent de politiques internes pour documenter les sûretés reçues comme marges et tiennent des dossiers appropriés comportant au moins les renseignements suivants :

- a) la valeur quotidienne des sûretés;
- b) le cas échéant, le revenu tiré des sûretés, y compris les versements de dividendes sur les titres de capitaux propres ou les paiements de coupons liés aux titres de créance;
- c) le cas échéant, les variations de la valeur des sûretés;
- d) le cas échéant, les frais exigibles ou qui pourraient le devenir à l'égard des sûretés, y compris les frais de stockage ou de garde.

Décotes

L'échange de sûretés comme marges réduit le risque de perte des contreparties aux dérivés non compensés par contrepartie centrale en cas de défaillance de leur contrepartie. Toutefois, la baisse de la valeur des sûretés pourrait poser un sérieux problème si les contreparties non défaillantes ont besoin de liquider les sûretés reçues. Il est possible de l'atténuer en appliquant

une décote à la valeur des actifs reçus comme sûretés. Les normes CBCB-OICV permettent d'appliquer des décotes aux sûretés reçues conformément aux exigences de marge.

Comme la qualité des actifs est variable, la décote appliquée à un actif donné devrait en refléter la liquidité et la volatilité du prix. Les actifs plus volatils ou moins liquides devraient subir une décote plus importante pour parer au déclin potentiel du prix ou à la hausse des coûts de liquidation. Les normes CBCB-OICV recommandent que les décotes appliquées aux sûretés soient calculées au moyen d'un modèle de décotes quantitatif ou d'un barème de décotes standardisé. C'est aussi ce que la plupart des autorités de réglementation étrangères exigent ou proposent.

Le comité estime que les décotes appropriées sur les actifs déposés comme sûretés protégeront les entités visées qui les reçoivent. Elles constituent aussi un outil intégré de gestion du risque qui garantit que les sûretés reçues ont une valeur suffisante pour couvrir les pertes potentielles découlant de la défaillance d'une contrepartie malgré l'évolution des conditions de marché.

Nous proposons d'exiger que les entités visées appliquent à toutes les sûretés reçues des décotes appropriées conformément à l'Annexe B ou à un modèle adéquat. Cependant, les décotes supplémentaires pour décalage monétaire ne s'appliquent pas à ce qui suit :

- a) les espèces déposées comme marge de variation;
- b) les sûretés déposées comme marge de variation et libellées dans la monnaie convenue dans l'accord de compensation;
- c) les sûretés déposées comme marge initiale et libellées dans la monnaie de fin convenue dans l'accord de compensation.

Les entités visées seraient autorisées à appliquer des décotes aux sûretés conformément au barème de décotes standardisé ou à un modèle de décotes quantitatif, à leur choix. Ces modèles peuvent donner des calculs plus précis grâce à la calibration de la volatilité observée des sûretés, sans exposer indûment les entités visées qui les reçoivent. Cependant, les entités visées plus petites ou moins développées n'ont peut-être pas les ressources nécessaires pour concevoir et maintenir des modèles quantitatifs. Elles peuvent choisir le barème de décotes standardisé, qui donne des calculs simples, mais moins précis. Celles qui utilisent un modèle quantitatif seraient tenues de recalculer les décotes au moins tous les trois mois et de consigner les résultats dans leurs dossiers.

Nous proposons d'exiger que les modèles de décotes quantitatifs se conforment à un intervalle de confiance unilatéral de 99 % sur une période de conservation de 10 jours et soient calibrés avec des données historiques d'au moins 1 an. Nous nous attendons à ce que les entités visées qui utilisent ces modèles soient tenues de les faire certifier par un auditeur tiers indépendant avant de les utiliser. La certification garantirait que le modèle est conforme aux normes susmentionnées et

produira les décotes appropriées pour atténuer la baisse de valeur des actifs déposés comme sûretés, notamment en période de tensions sur les marchés.

Les entités visées seraient tenues de faire recalibrer et examiner leur modèle de décotes quantitatif certifié au moins une fois par an par des services d'audit ou de contrôle du risque indépendants de leur unité d'exploitation ou de leur service des opérations sur dérivés et de son concepteur. Elles seraient tenues de documenter et de consigner dans leurs dossiers la certification, le calibrage et les essais indépendants, les constatations de l'examen et toute rectification ou modification du modèle.

Un modèle de décotes quantitatif ou le barème de décotes standardisé donnerait probablement des décotes différentes pour différentes sûretés. Le comité s'attend à ce que les entités visées appliquent des décotes uniformes aux sûretés reçues. Des différends sur les décotes peuvent aussi survenir en cas de passage d'une méthode à l'autre. Par conséquent, les entités visées ne seraient pas autorisées à passer de l'une à l'autre pour obtenir des résultats favorables.

Question

9. Est-il approprié d'obliger les entités visées qui utilisent un modèle de décotes quantitatif à recalculer les décotes sur les sûretés au moins tous les trois mois? Dans la négative, quelle serait la fréquence appropriée?

PARTIE 6 TRAITEMENT DES SÛRETÉS

Séparation

L'objectif de l'échange de la marge initiale est de garantir la performance financière des contreparties aux dérivés non compensés par contrepartie centrale. Si les sûretés reçues comme marge initiale et les actifs de la contrepartie qui les reçoit sont regroupés, il peut être difficile de les repérer et de les séparer. En cas de défaillance, la capacité de repérer et de liquider les sûretés en temps opportun revêt une importance capitale. Le regroupement des sûretés reçues et des actifs de la contrepartie qui les reçoit rend l'échange de la marge initiale moins avantageux et peut exposer la contrepartie qui dépose les sûretés à des risques indus.

En conséquence, les autorités de réglementation étrangères ont proposé d'exiger que les sûretés soient séparées des actifs de la contrepartie qui les reçoit. Les règles américaines exigent en outre que les sûretés reçues comme marge initiale soient détenues par un tiers dépositaire indépendant et séparées des actifs de la contrepartie qui les reçoit.

Le comité est d'avis qu'une documentation exacte et une séparation efficace entre les sûretés reçues comme marge initiale et les actifs de la contrepartie qui les reçoit faciliteront le repérage et la liquidation des sûretés en cas de défaillance ou leur retour à la fin ou à l'expiration du

dérivé, et qu'elles protégeront les intérêts de l'entité visée qui les dépose tout en mettant en évidence les avantages de l'échange de la marge initiale. Par ailleurs, les délais de retour des sûretés déposées peuvent imposer à la contrepartie non défaillante des contraintes en matière de liquidité. Or nous considérons que la séparation accélère le retour des sûretés à la contrepartie qui les a déposées.

Le comité reconnaît que les divers niveaux de séparation des sûretés comportent des coûts et des avantages particuliers. La séparation individuelle des sûretés de chaque entité visée offrirait le plus haut niveau de protection, mais elle occasionnerait aussi les coûts les plus élevés. D'un autre côté, autoriser le regroupement des sûretés reçues et des actifs de la contrepartie qui les reçoit serait la solution la plus économique, mais cela offrirait une protection inadéquate à ces sûretés. En élaborant les projets d'obligations de séparation des sûretés, le comité a tenté de réaliser un équilibre entre les coûts et les avantages de la séparation sans perdre de vue l'objectif de garantir une protection adéquate à la contrepartie qui dépose les sûretés et à celle qui les reçoit en cas de défaillance de l'une ou de l'autre.

Nous proposons d'adopter des obligations de séparation analogues à celles prévues dans le projet de Norme canadienne 94-102 sur la *compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients*³³ et d'exiger que les sûretés reçues comme marge initiale soient séparées des actifs de l'entité visée qui les reçoit. Celle-ci serait autorisée à regrouper les sûretés déposées par toutes ses contreparties. Nous proposons aussi d'exiger que des dossiers soient conservés pendant 7 ans par chaque entité visée qui reçoit des sûretés pour faciliter leur repérage et leur retour rapide en cas de défaillance de sa part ou leur liquidation en cas de défaillance de la contrepartie déposante. Des dossiers distincts devraient être tenus par chaque contrepartie déposante et seraient audités à des fins d'exactitude. Ils devraient contenir les renseignements suivants :

- a) les types et la valeur des sûretés;
- b) l'endroit où les sûretés sont conservées;
- c) le cas échéant, le nom et l'adresse du tiers dépositaire qui détient les sûretés;
- d) tout retrait, dépôt ou transfert des sûretés;
- e) tout montant couru sur les sûretés à porter au crédit de la contrepartie déposante.

Le comité juge raisonnable que certaines entités visées recherchent un niveau de protection plus élevé en confiant leurs sûretés à un tiers dépositaire. Cependant, il est d'avis que la protection supplémentaire qui serait offerte si la détention par un tiers dépositaire était exigée pour toutes les sûretés déposées en vertu des exigences de marge ne justifierait peut-être pas les coûts supplémentaires, qui pourraient constituer un fardeau excessif pour les entités visées relativement petites. Il estime donc que la détention des sûretés par un tiers dépositaire devrait être facultative et non obligatoire. Nous proposons par conséquent d'exiger que chaque entité

³³ ACVM, Norme canadienne 94-102 sur la *compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients*, http://www.nbsc-cvmnb.ca/nbsc/uploaded_topic_files/94-102-CSAN-2016-01-21-F.pdf.

visée qui reçoit des sûretés donne à la contrepartie déposante l'option de les confier à un tiers dépositaire.

Question

10. L'obligation de séparation proposée est-elle adéquate pour protéger les intérêts de l'entité visée qui dépose les sûretés?

Réutilisation ou renantissement des sûretés

La notion générale de réutilisation désigne la réutilisation ou le renantissement des sûretés reçues par une entité visée à titre de financement pour ses propres fins. Les sûretés sont couramment réutilisées plusieurs fois.

Permettre la réutilisation ou le renantissement des sûretés pourrait compliquer la récupération des sûretés déposées parce que plusieurs parties pourraient avoir une créance sur les mêmes sûretés. Cela augmenterait également le risque que l'entité visée qui les dépose ne les perde en cas de défaillance de celle qui les reçoit. Toutefois, ne pas permettre la réutilisation ou le renantissement des sûretés se traduirait par une forte hausse de la demande de sûretés de haute qualité et une hausse du coût des opérations sur dérivés non compensés par contrepartie centrale parce que la disponibilité d'un montant significatif d'actifs de haute qualité s'en trouverait réduite.

Les normes CBCB-OICV recommandent que les entités visées recevant des sûretés comme marge initiale ne puissent les réutiliser ou les renantir que pour financer une couverture inverse de la position sur dérivés de l'entité visée qui les dépose. L'entité visée réceptrice ne serait pas autorisée à réutiliser ou à renantir les sûretés à d'autres fins. Les normes CBCB-OICV recommandent aussi de limiter à une seule fois la réutilisation ou le renantissement des sûretés. Par conséquent, l'entité visée qui reçoit des sûretés réutilisées ou renanties ne peut les réutiliser ni les renantir. Toutefois, les autorités de réglementation étrangères ont interdit ou proposent d'interdire toute réutilisation ou tout renantissement des sûretés reçues comme marge initiale dans toutes les circonstances.

En traitant de la question de la réutilisation ou du renantissement des sûretés, le comité a évalué deux arguments opposés. Permettre à l'entité visée réceptrice de réutiliser ou de renantir les sûretés réduirait la demande de sûretés de haute qualité. Toutefois, la réutilisation ou le renantissement des sûretés sans restriction compliquera le repérage de l'entité visée qui les a déposées à l'origine, ce qui pourrait empêcher de les retourner en temps opportun en cas de défaillance de l'entité visée réceptrice. Les longs délais de retour des sûretés réutilisées à l'entité visée qui les a déposées à l'origine pourraient empêcher celle-ci de les utiliser et donc lui faire subir une pression financière indue. Ce maillon faible potentiel du système pourrait entraîner des défaillances en cascade et, par suite, l'apparition d'un risque systémique. Le comité estime qu'il

faudrait atteindre un équilibre entre les avantages de la réutilisation ou du renantissement des sûretés et un processus de contrôle qui permette de repérer rapidement le propriétaire des sûretés et de les retourner en temps opportun pour préserver l'intégrité de la marge initiale.

À cet égard, le comité est favorable à une position conforme aux normes CBCB-OICV. Nous proposons d'autoriser la réutilisation ou le renantissement des sûretés reçues comme marge initiale pour faciliter la couverture inverse des positions sur dérivés de l'entité visée déposante. Les sûretés reçues ne pourraient être réutilisées ou renanties qu'une seule fois.

Le comité estime également que certains contrôles sont appropriés en matière de réutilisation ou de renantissement de sûretés. Nous proposons d'exiger que l'entité visée qui en reçoit décrive les risques qu'elle prévoit raisonnablement et obtienne le consentement écrit de l'entité visée déposante avant de les réutiliser ou de les renantir. L'entité visée déposante sera ainsi avisée que les sûretés peuvent être réutilisées ou renanties. L'entité visée qui réutilise ou renantit des sûretés serait tenue d'en informer l'entité visée suivante qui les reçoit en précisant qu'elles ne peuvent pas être réutilisées ou renanties de nouveau.

Nous proposons d'obliger l'entité visée qui réutilise ou renantit des sûretés à tenir des dossiers contenant les renseignements suivants :

- a) le consentement écrit de l'entité visée qui a déposé les sûretés;
- b) le nom et l'adresse de l'entité visée qui a déposé les sûretés;
- c) le type et la valeur des sûretés réutilisées ou renanties;
- d) le nom et l'adresse de l'entité visée qui reçoit les sûretés réutilisées;
- e) des indications sur les dérivés ou opérations pour lesquels les sûretés ont été reçues à l'origine et sur l'opération de couverture inverse pour laquelle elles sont réutilisées.

Questions

11. Étant donné que la Ligne directrice du BSIF et les autorités de réglementation étrangères interdisent la réutilisation des sûretés, faudrait-il permettre la réutilisation ou le renantissement des sûretés reçues comme marge initiale? Veuillez fournir des explications. Dans l'affirmative, faudrait-il les limiter au financement de la couverture inverse du dérivé non compensé par contrepartie centrale conclu à l'origine?
12. Les entités visées devraient-elles se limiter à ne réutiliser ou à ne renantir les sûretés qu'une seule fois? Comment informer l'entité visée qui reçoit les sûretés réutilisées qu'elle ne peut pas les réutiliser?
13. Les entités visées devraient-elles n'être autorisées à réutiliser des sûretés que pour les déposer auprès d'autres entités visées ou de toute entité? Veuillez fournir des explications.

PARTIE 7 EXCLUSIONS, DISPENSES ET CONFORMITÉ DE SUBSTITUTION

Exclusion des gouvernements et du secteur public

Le projet de Norme canadienne 94-101 sur la *compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale*³⁴ (la **Norme canadienne 94-101**) ne s'applique pas aux gouvernements, aux banques centrales, aux entités du secteur public, à la Banque des règlements internationaux et au Fonds monétaire international. Il est entendu que ces entités posent un risque de crédit minime, voire nul, à leurs contreparties, de sorte que les dérivés conclus avec elles ne posent probablement pas de risque significatif au marché financier canadien. Le comité juge parfaitement justifié de maintenir la cohérence avec la Norme canadienne 94-101 en excluant ces entités de l'application de ces exigences de marge.

Le comité propose que les exigences de marge ne s'appliquent pas aux dérivés conclus avec les contreparties suivantes :

- a) le gouvernement du Canada, le gouvernement d'un territoire du Canada ou le gouvernement d'un territoire étranger;
- b) une société d'État dont la totalité ou la quasi-totalité des passifs est la responsabilité du gouvernement de son territoire de constitution;
- c) une entité en propriété exclusive d'un ou de plusieurs gouvernements visés au paragraphe a qui sont responsables de la totalité ou de la quasi-totalité des passifs de celle-ci;
- d) la Banque du Canada ou la banque centrale d'un territoire étranger;
- e) la Banque des règlements internationaux;
- f) le Fonds monétaire international.

Dispense pour opération intragroupe

Les normes CBCB-OICV indiquent qu'à l'heure actuelle, à l'échelle internationale, il n'est pas de pratique courante pour les contreparties aux dérivés non compensés par contrepartie centrale qui sont membres du même groupe de s'échanger les marges initiales ou les marges de variation. L'introduction d'une obligation de transférer entre membres du même groupe des marges pour ces dérivés augmenterait par conséquent la demande de sûretés de haute qualité et nécessiterait de revoir les relations intragroupe en matière d'opérations. Les normes CBCB-OICV proposent que les territoires mettent en œuvre des exigences de marge appropriées entre membres du même groupe pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale en conformité avec leur cadre juridique et réglementaire. Elles indiquent également que les obligations de compensation par contrepartie centrale n'ont pas été largement adoptées pour ce qui est des dérivés entre membres du même groupe. Compte tenu des pratiques actuelles sur les marchés et de la diversité de l'environnement juridique et réglementaire pour les dérivés conclus entre membres du même groupe, les normes CBCB-OICV indiquent qu'il pourrait être raisonnable de prévoir une

³⁴ ACVM, Norme canadienne 94-101 sur la *compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale*, http://www.nbcs-cvmnb.ca/nbsc/uploaded_topic_files/94-101-CSAN-2016-02-24-F.pdf

dispense des exigences de marge. Toutefois, elles précisent aussi qu'il peut exister des obstacles juridiques et réglementaires à cet égard dans certains territoires.

Certaines autorités de réglementation étrangères ont proposé de dispenser les dérivés intragroupe des exigences de marge. En revanche, les organismes fédéraux américains obligent les entités visées qui concluent des swaps à collecter un montant réduit de marge initiale auprès de leurs contreparties qui sont des entités non visées membres du même groupe, lesquelles ne sont pas obligées de déposer de marge initiale.

Le comité est d'avis qu'une dispense pour opération intragroupe sur dérivés non compensés par contrepartie centrale pourrait atténuer l'incidence des coûts associés aux exigences de marge et faciliter la centralisation des couvertures et de la gestion du risque au sein des groupes de sociétés. Cependant, une dispense trop large pourrait être utilisée à mauvais escient et, dans certains cas, donner lieu à de l'arbitrage réglementaire. Elle pourrait parfois entraîner le transfert des risques associés aux dérivés non compensés par contrepartie centrale d'entités visées bien capitalisées et bien réglementées vers des membres plus faibles du même groupe.

Le comité a considéré les facteurs suivants pour élaborer une dispense pour opération intragroupe :

- a) le fait que les opérations intragroupe transfèrent l'exposition au marché de membres du même groupe que l'entité visée à leurs contreparties externes et augmentent les risques de celles-ci;
- b) le fait que les opérations intragroupe transfèrent l'exposition de membres du groupe assujettis à la réglementation prudentielle à des membres qui n'y sont pas assujettis;
- c) la cohérence avec la dispense pour opération intragroupe prévue par la Norme canadienne 94-101.

Le comité propose de dispenser certains dérivés intragroupe des obligations d'échanger la marge initiale et la marge de variation. Les entités visées et les membres du même groupe qui se prévalent de la dispense seraient tenues d'entretenir une des relations visées dans la Norme canadienne 94-101, à savoir, selon le cas :

- a) les entités du même groupe font ensemble l'objet d'une supervision prudentielle;
- b) leurs états financiers sont établis de façon consolidée conformément aux « principes comptables », au sens de la la Norme canadienne 52-107 sur les *principes comptables et normes d'audit acceptables*.

Le comité propose également d'exiger que les entités du même groupe qui se prévalent de la dispense pour opération intragroupe aient des contrôles appropriés de gestion centralisée du risque. Les entités visées seraient tenues d'aviser l'autorité en valeurs mobilières compétente de leur intention de se prévaloir de la dispense et de consigner dans leurs dossiers les conditions de

tous les dérivés dispensés. Elles devraient produire ces dossiers à la demande de l'autorité en valeurs mobilières.

Questions

14. Faudrait-il dispenser les dérivés intragroupe des exigences de marge initiale seulement ou également des exigences de marge de variation? Veuillez fournir des explications.
15. La dispense pour opération intragroupe devrait-elle être élargie à toutes les entités du même groupe sur le fondement des notions de propriété et de contrôle³⁵? Dans l'affirmative, craignez-vous qu'une dispense pour opérations entre entités du même groupe ne soit pas conforme aux obligations prévues par la Norme canadienne 94-101, la Ligne directrice du BSIF et les règles américaines, qui prévoient des dispenses pour opération intragroupe reposant sur la notion d'états financiers consolidés? Veuillez fournir des explications.

Conformité de substitution – réglementation canadienne

Le comité ne croit pas que la bonne solution soit d'imposer des obligations en double aux entités visées.

Ayant examiné la Ligne directrice du BSIF catégorie par catégorie dans une optique ouverte et tournée vers les résultats, le comité estime que les obligations qu'elle prévoit sont équivalentes aux recommandations formulées dans le présent document de consultation. Il propose par conséquent de décharger de l'obligation de se conformer à ces exigences de marge les entités visées qui sont assujetties et conformes à cette ligne directrice. Étant donné qu'il est l'organisme de réglementation prudentielle des IFCF, le BSIF serait chargé de surveiller leur conformité.

Outre la décharge susmentionnée, le comité envisagerait de prévoir une décharge comparable de ces exigences de marge pour les entités visées qui sont assujetties et conformes à des obligations imposées par d'autres autorités de réglementation canadiennes qui sont équivalentes, pour chaque catégorie, aux principes énoncés dans le présent document de consultation. Il pourrait s'agir d'entités visées réglementées par des autorités provinciales chargées de superviser les institutions financières ou par des organismes d'autoréglementation comme l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières.

Conformité de substitution – réglementation étrangère

Le marché des dérivés de gré à gré est international et ces dérivés transcendent souvent les frontières. Il est raisonnable de s'attendre à ce que les contreparties d'une proportion élevée de dérivés de gré à gré ne résident pas dans le même territoire. Par conséquent, la coordination et la

³⁵ Les notions de propriété et de contrôle sont conformes à la dispense pour opérations entre entités du même groupe qui est prévue par les règles locales sur la déclaration des opérations.

coopération entre autorités de réglementation sont nécessaires en matière d'exigences de marge applicables aux dérivés transfrontaliers.

Les normes CBCB-OICV recommandent que les règles soient harmonisées dans la mesure du possible entre territoires et que les autorités de réglementation coordonnent l'application d'une seule série de règles aux dérivés conclus par des contreparties situées dans des territoires différents. Elles précisent également que les règles du pays d'accueil devraient s'appliquer aux filiales d'entités étrangères. Pour ce qui est des succursales de ces entités, les règles du pays d'origine ou du pays d'accueil peuvent s'appliquer. Certaines autorités de réglementation étrangères ont proposé des versions locales de la conformité de substitution pour certaines opérations transfrontalières.

Compte tenu de la nature internationale du marché des dérivés, il est probable que des chevauchements réglementaires se produiront. Le comité se soucie d'éviter les chevauchements inutiles, dans la mesure du possible, pour les entités visées qui réalisent des opérations transfrontalières. Il s'efforce de veiller simultanément à ce que des exigences de marge appropriées soient imposées aux dérivés conclus par des contreparties locales. Il espère que des dispositions claires sur la conformité de substitution apporteront des certitudes aux entités visées auxquelles la série de règles s'appliquera lorsqu'elles concluront des dérivés non compensés par contrepartie centrale avec des contreparties étrangères.

À cette fin, nous proposons d'évaluer les règles sur les marges de certains territoires étrangers selon leurs résultats. Les règles étrangères qui respectent les normes CBCB-OICV et donnent des résultats analogues aux exigences de marge applicables aux entités visées seraient réputées équivalentes pour les fins de la conformité de substitution. Une fois l'équivalence établie, l'entité visée serait déchargée des exigences de marge à l'égard de tout dérivé non compensé par contrepartie centrale conclu avec une contrepartie étrangère si elle se conforme aux obligations étrangères.

Pour savoir quelles exigences de marge s'appliqueraient à une opération sur dérivés entre une entité visée et une contrepartie étrangère, le comité a envisagé cinq scénarios :

- a) pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale entre une entité visée locale et une entité visée étrangère dans un territoire réputé équivalent, la conformité de substitution s'appliquerait;
- b) pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale entre une entité visée locale et une succursale d'une entité visée étrangère située dans un territoire du Canada, ces exigences de marge s'appliqueraient;
- c) pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale entre une succursale ou filiale d'une entité visée locale dans un territoire étranger et une entité visée étrangère d'un territoire réputé équivalent, la conformité de substitution s'appliquerait;

- d) pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale entre une entité visée locale et une entité visée étrangère d'un territoire qui n'est pas réputé équivalent située dans un territoire du Canada, y compris ses succursales ou filiales, ces exigences de marge s'appliqueraient;
- e) pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale entre une succursale ou une filiale d'une entité visée locale dans un territoire étranger et une entité visée étrangère d'un territoire qui n'est pas réputé équivalent, ces exigences de marge s'appliqueraient.

Dans tous les autres scénarios, ces exigences de marge s'appliqueraient.

Question

16. L'application des exigences de marge dans les cinq scénarios est-elle appropriée? Veuillez fournir des explications.

PARTIE 8 MISE EN ŒUVRE PROGRESSIVE

La mise en œuvre des exigences de marge pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale nécessitera certains changements dans les pratiques actuelles des entités visées, qui devront apporter des ajustements opérationnels et investir dans des systèmes pour se conformer. Les participants au marché devront aussi instaurer ou améliorer des mécanismes de gestion des sûretés et de planification de la liquidité pour répondre à la demande accrue de sûretés de haute qualité.

Afin d'atténuer l'incidence des exigences de marge sur les participants relativement petits au marché des dérivés, les normes CBCB-OICV recommandent de mettre en œuvre progressivement les obligations de transfert de la marge initiale et de la marge de variation. En vertu de ces normes, les entités visées dont le montant notionnel moyen global en cours à la fin des mois de mars, d'avril et de mai 2016 excède 3 billions d'euros seraient tenues d'échanger la marge de variation à compte du 1^{er} septembre 2016, et toutes les autres y seraient tenues à compter du 1^{er} mars 2017.

Les normes CBCB-OICV recommandent également que les entités visées dont le montant notionnel moyen global en cours à la fin des mois de mars, d'avril et de mai 2016 excède 3 billions d'euros échangent la marge initiale à compter du 1^{er} septembre 2016. Ce seuil baisse chaque année pour mettre en œuvre graduellement l'obligation d'échanger la marge initiale, selon le calendrier suivant :

- a) à compter du 1^{er} septembre 2016 pour les entités visées dont le montant notionnel moyen global en cours à la fin des mois de mars, d'avril et de mai 2016 excède 3 billions d'euros;

- b) à compter du 1^{er} septembre 2017 pour les entités visées dont le montant notionnel moyen global en cours à la fin des mois de mars, d'avril et de mai 2017 excède 2,25 billions d'euros;
- c) à compter du 1^{er} septembre 2018 pour les entités visées dont le montant notionnel moyen global en cours à la fin des mois de mars, d'avril et de mai 2018 excède 1,5 billion d'euros;
- d) à compter du 1^{er} septembre 2019 pour les entités visées dont le montant notionnel moyen global en cours à la fin des mois de mars, d'avril et de mai 2019 excède 0,75 billion d'euros;
- e) à compter du 1^{er} septembre 2020 pour les entités visées dont le montant notionnel moyen global en cours à la fin des mois de mars, d'avril et de mai 2020 excède 8 milliards d'euros.

Certaines autorités de réglementation étrangères ont mis les obligations en œuvre progressivement ou proposé de le faire, d'une manière analogue aux normes CBCB-OICV, en fixant des seuils convertis approximativement dans leur monnaie.

Ayant étudié les propositions étrangères de mise en œuvre progressive, le comité estime qu'une période de mise en œuvre progressive contribuera à atténuer les coûts associés à l'instauration de mécanismes de gestion de la liquidité et des sûretés pour les entités visées relativement petites, et qu'elle donnera aux entités visées le temps de s'ajuster à la hausse de la demande de sûretés de haute qualité et de s'en procurer suffisamment pour se conformer à ces exigences de marge. Une période de mise en œuvre progressive contribuera aussi à éviter de perturber soudainement le marché des dérivés et les activités des entités visées en la matière.

Le comité estime qu'il est parfaitement justifié d'adopter un calendrier de mise en œuvre progressive. Un calendrier analogue à celui des normes CBCB-OICV et des autres propositions étrangères facilitera l'harmonisation internationale de la mise en œuvre des exigences de marge et, par conséquent, la conformité de substitution pour les dérivés transfrontaliers. Toutefois, étant donné que les règles sur les exigences de marge applicables aux dérivés non compensés par contrepartie centrale ne seront vraisemblablement pas prêtes cette année, le comité proposera un calendrier de mise en œuvre qui s'inspire des normes CBCB-OICV dans le projet de Norme canadienne à venir.

PARTIE 9 LISTE DES QUESTIONS

1. Les contreparties centrales qui ne sont ni reconnues ni dispensées de l'obligation de reconnaissance comme chambre de compensation ou agence de compensation dans aucun territoire du Canada peuvent avoir des normes de constitution de marges différentes des exigences locales applicables aux chambres de compensation ou agences de compensation reconnues ou dispensées, ce qui pourrait compromettre l'objectif d'atténuation du risque de

la compensation par contrepartie centrale. Faudrait-il exiger que les contreparties déposent une marge pour les dérivés compensés par des chambres de compensation ou des agences de compensation qui ne sont ni reconnues ni dispensées de l'obligation de reconnaissance dans un territoire du Canada? Veuillez fournir des explications.

2. Veuillez signaler tout enjeu significatif que soulèverait l'obligation des entités visées d'obtenir une certification d'un auditeur tiers indépendant sur les modèles quantitatifs de constitution de marges et les résultats des essais.
3. Faudrait-il inclure un minimum de données sur une période de tensions financières dans les contrôles ex post des modèles quantitatifs de constitution de marges? Quel devrait être le pourcentage?
4. Existe-t-il des situations dans lesquelles il faudrait imposer des exigences de marge aux dérivés non compensés par contrepartie centrale préexistants?
5. Les entités financières dont le montant notionnel moyen global de dérivés non compensés par contrepartie centrale à la fin des mois de mars, d'avril et de mai est inférieur à 12 000 000 000 \$, à l'exclusion des opérations intragroupe, ne sont pas des entités visées et ne sont donc pas assujetties à l'exigence de marge de variation. Ce seuil est-il approprié pour l'exigence de marge de variation? Dans la négative, que devrait-il être?
6. Selon vous, existe-t-il des situations dans lesquelles il serait important de permettre l'utilisation d'une autre méthode de calcul de la marge de variation? Veuillez fournir des explications.
7. Veuillez signaler tout enjeu que soulève l'obligation d'obtenir la certification d'un tiers avant de déployer une autre méthode.
8. La Ligne directrice du BSIF inclut les titres de créance émis par des entités du secteur public (potentiellement des administrations d'échelon inférieur, des organismes et des commissions scolaires) qui sont considérées comme souveraines par les autorités nationales et des banques multilatérales de développement. Ces titres sont définis comme des sûretés admissibles dans la ligne directrice. Les ACVM devraient-elles en faire autant? Quels sont les risques et enjeux potentiels?
9. Est-il approprié d'obliger les entités visées qui utilisent un modèle de décotes quantitatif à recalculer les décotes sur les sûretés au moins tous les trois mois? Dans la négative, quelle serait la fréquence appropriée?
10. L'obligation de séparation proposée est-elle adéquate pour protéger les intérêts de l'entité visée qui dépose les sûretés?
11. Étant donné que la Ligne directrice du BSIF et les autorités de réglementation étrangères interdisent la réutilisation des sûretés, faudrait-il permettre la réutilisation ou le

renantissement des sûretés reçues comme marge initiale? Veuillez fournir des explications. Dans l'affirmative, faudrait-il les limiter au financement de la couverture inverse du dérivé non compensé par contrepartie centrale conclu à l'origine?

12. Les entités visées devraient-elles se limiter à ne réutiliser ou à ne renantir les sûretés qu'une seule fois? Comment informer l'entité visée qui reçoit les sûretés réutilisées qu'elle ne peut pas les réutiliser?
13. Les entités visées devraient-elles n'être autorisées à réutiliser des sûretés que pour les déposer auprès d'autres entités visées ou de toute entité? Veuillez fournir des explications.
14. Faudrait-il dispenser les dérivés intragroupe des exigences de marge initiale seulement ou également des exigences de marge de variation? Veuillez fournir des explications.
15. La dispense pour opération intragroupe devrait-elle être élargie à toutes les entités du même groupe sur le fondement des notions de propriété et de contrôle ? Dans l'affirmative, craignez-vous qu'une dispense pour opérations entre entités du même groupe ne soit pas conforme aux obligations prévues par la Norme canadienne 94-101, la Ligne directrice du BSIF et les règles américaines, qui prévoient des dispenses pour opération intragroupe reposant sur la notion d'états financiers consolidés? Veuillez fournir des explications.
16. L'application des exigences de marge dans les cinq scénarios est-elle appropriée? Veuillez fournir des explications.

Annexe A

Document de consultation 95-401 des ACVM
Exigences de marges et de sûretés pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale
Barème de marges initiales standardisé

Catégorie d'actifs	Exigence de marge initiale (% de l'exposition notionnelle)
Crédit : durée de 0 à 2 ans	2
Crédit : durée de 2 à 5 ans	5
Crédit : durée de 5 ans et plus	10
Marchandises	15
Titres de capitaux propres	15
Change	6
Taux d'intérêt : durée de 0 à 2 ans	1
Taux d'intérêt : durée de 2 à 5 ans	2
Taux d'intérêt : durée de 5 ans et plus	4
Autre	15

Annexe B

Document de consultation 95-401 des ACVM

Exigences de marges et de sûretés pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale *Barème de décotes standardisé*

Catégorie d'actifs	Décote (% de la valeur de marché)
Espèces dans la même monnaie, y compris les certificats de dépôt, qui ne sont pas des valeurs mobilières, émis par une banque énumérée à l'annexe I, II ou III de la <i>Loi sur les banques</i> du Canada	0
Titres de créance émis ou garantis par le gouvernement du Canada, la Banque du Canada, le gouvernement d'une province ou d'un territoire du Canada, la BRI, le FMI ou une banque multilatérale de développement : échéance résiduelle de moins de 1 an	Notation de AAA à AA-/A-1 : 0.5
	Notation de A+ à BBB- : 1
	Notation de BB+ à BB- : 15
Titres de créance émis ou garantis par le gouvernement du Canada, la Banque du Canada, le gouvernement d'une province ou d'un territoire du Canada, la BRI, le FMI ou une banque multilatérale de développement : échéance résiduelle de 1 à 5 ans	Notation de AAA à AA-/A-1 : 2
	Notation de A+ à BBB- : 3
	Notation de BB+ à BB- : 15
Titres de créance émis ou garantis par le gouvernement du Canada, la Banque du Canada, le gouvernement d'une province ou d'un territoire du Canada, la BRI, le FMI ou une banque multilatérale de développement : échéance résiduelle de plus de 5 ans	Notation de AAA à AA-/A-1 : 4
	Notation de A+ à BBB- : 6
	Notation de BB+ à BB- : 15
Titres de créance négociés sur le marché, émis et entièrement garantis par des personnes morales disposant d'une capacité financière suffisante pour remplir leurs obligations : échéance résiduelle de moins de 1 an	Notation de AAA à AA-/A-1 : 1
	Notation de A+ à BBB- : 2
Titres de créance négociés sur le marché, émis et entièrement garantis par des personnes morales disposant d'une capacité financière suffisante pour remplir leurs obligations : échéance résiduelle de 1 à 5 ans	Notation de AAA à AA-/A-1 : 4
	Notation de A+ à BBB- : 6
Titres de créance négociés sur le marché, émis et entièrement garantis par des personnes morales disposant d'une capacité financière suffisante pour remplir leurs obligations : échéance résiduelle de plus de 5 ans	Notation de AAA à AA-/A-1 : 8
	Notation de A+ à BBB- : 12
Titres de capitaux propres figurant dans les grands indices	15

boursiers canadiens	
Or	15
OPC	La plus forte décote applicable à tout titre dans lequel l'OPC peut investir
Décote supplémentaire sur les actifs si les obligations en vertu des dérivés sont dans une monnaie différente de celle de la sûreté	8