

AVIS DE L'OCRCVM

Avis sur les règles
Appel à commentaires
Règles des courtiers membres

Date limite pour les commentaires : 16 août 2017

Destinataires à l'interne :
Affaires juridiques et conformité
Audit interne
Comptabilité réglementaire
Crédit
Détail
Formation
Haute direction
Institutions
Opérations
Pupitre de négociation

Personne-ressource :

Bruce Grossman
Analyste principal de l'information,
Politique de réglementation des membres
416 943-5782
bgrossman@iiroc.ca

17-0110
Le 18 mai 2017

Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 portant sur le régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients sur les marchés des contrats à terme

Récapitulatif

L'OCRCVM publie un projet de modification des Règles des courtiers membres et du Formulaire 1 (collectivement, les **Modifications**) par suite de changements que les deux contreparties centrales de compensation (**CC**) qui servent les marchés des contrats à terme au Canada, soit ICE Clear Canada (**ICCA**) et la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés (**CDCC**), ont mis en œuvre ou devraient prochainement mettre en œuvre. Ces CC doivent effectuer des changements pour se conformer aux Principes pour les infrastructures de marchés financiers (**PIMF**) publiés par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (**CPIM**) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (**OICV**) et adoptés



par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**) et la Banque du Canada¹. Les Modifications renvoient précisément aux changements résultant du Principe 14 sur la ségrégation et la portabilité (appelées respectivement ici « **séparation** » et « **transférabilité** »)².

Les Modifications visent principalement à codifier les dispositions des Règles des courtiers membres qui limitent les liens entre les activités liées aux contrats à terme d'un courtier membre et ses autres secteurs d'activité qui ne sont pas assujettis au régime de séparation et de transférabilité sur les marchés des contrats à terme.

Les Modifications :

- fixent des marges (couvertures) obligatoires plus élevées pour les positions sur contrats à terme de clients afin d'harmoniser les marges obligatoires prescrites par l'OCRCVM pour les clients titulaires de contrats à terme avec le nouveau modèle fondé sur les marges brutes des clients (**MBC**) des CC;
- appliquent des critères plus stricts régissant le recours à la compensation des marges obligatoires à l'égard des couvertures croisées de produits pour les clients entre les positions sur titres et les positions sur contrats à terme;
- éliminent la possibilité de donner des garanties entre comptes de titres et comptes de contrats à terme;
- éliminent le recours à la marge excédentaire d'un client dans son compte de contrats à terme pour combler une insuffisance de couverture dans son compte de titres, et inversement;
- éliminent le recours aux soldes créditeurs disponibles des clients provenant des comptes de titres dans les activités liées aux contrats à terme;
- exigent l'utilisation de comptes de grand livre et d'identifiants distincts permettant de distinguer des autres comptes de clients les comptes de contrats à terme et les biens donnés en garantie connexes.

¹ Se reporter au Règlement 24-102 et à l'Instruction générale relative au Règlement 24-102 (<https://lautorite.qc.ca/professionnels/reglementation-et-obligations/valeurs-mobilieres/2-marches-des-capitaux-certains-participants-21-101-a-25-101/24-102-obligations-relatives-aux-chambres-de-compensation>) et aux Normes de la Banque du Canada en matière de gestion des risques pour les IMF d'importance systémique (<http://www.banqueducanada.ca/grandes-fonctions/systeme-financier/normes-banque-canada-gestion-risques>).

² Se reporter au texte intégral des PIMF, à l'adresse http://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf.



Les Modifications se fondent sur le modèle de séparation et de transférabilité d'ICCA, qui a été mis en œuvre en 2014 et utilise les MBC. Bien que la CDCC n'ait pas encore mis au point son propre modèle, nous prévoyons qu'elle mettra en œuvre un modèle fondé sur les MBC semblable à celui d'ICCA dans un proche avenir. Par rapport au modèle actuel fondé sur les marges nettes utilisé par la CDCC, un modèle fondé sur les MBC offre davantage de ressources pour transférer les positions des clients et les biens donnés en garantie connexes d'un participant compensateur de la CC en défaut à un autre participant compensateur de la CC. Ces ressources, qui comprennent la déclaration quotidienne des positions des clients aux CC, réduisent la dépendance de celles-ci envers d'autres parties intéressées comme le syndic de faillite et le Fonds canadien de protection des épargnants (**FCPE**), ce qui pourrait augmenter la probabilité que le transfert aura lieu.

Ces changements aux règles des CC créeraient un nouveau régime de protection des clients sur les marchés des contrats à terme qui ne cadre pas entièrement avec le régime OCRCVM-FCPE actuel de protection des clients et fait peser des risques supplémentaires sur celui-ci. La question de savoir comment les modèles de séparation et de transférabilité des CC pourront cohabiter avec le régime de protection des clients du FCPE n'est pas encore résolue. De plus, plusieurs questions importantes demeurent en suspens :

- le modèle et la méthode de calcul des marges que la CDCC adoptera;
- la façon dont les CC traiteront les garanties excédentaires de clients qu'elles détiennent;
- la façon dont l'OCRCVM traitera les garanties excédentaires de clients détenues par les CC aux fins de l'information sur le capital.

Par conséquent, nous prévoyons que l'examen et l'élaboration des futurs projets de modification se feront de façon progressive, à mesure que nous recevrons de nouveaux éléments d'information sur ces questions en suspens et les évaluerons. Nous continuons de consulter les principales parties intéressées au sujet de ces questions, comme l'explique en détail la section 5.2 du présent avis.

Effets

Les courtiers membres devront affecter des ressources pour mettre à jour leurs livres et registres, ainsi que leurs systèmes de soutien, pour respecter les nouvelles exigences concernant les comptes de contrats à terme. Les Modifications pourraient obliger les courtiers membres à modifier certaines de leurs ententes avec les clients titulaires de contrats à terme qui sont également titulaires de comptes de titres.



Surtout, les Modifications pourraient avoir une incidence importante sur le marché. Elles pourraient entraîner une hausse des marges obligatoires pour certains clients institutionnels, ce qui pourrait avoir des effets importants sur les opérations sur contrats à terme non couvertes et les opérations de couverture croisée de produits comportant des contrats à terme et des titres du marché monétaire sous-jacents. Ces effets seront toutefois atténués par le fait que les participants au marché des contrats à terme devraient connaître le modèle fondé sur les MBC, déjà en vigueur sur les principaux marchés des contrats à terme du monde entier.

Envoi des commentaires

L'OCRCVM sollicite des commentaires sur les Modifications, y compris toute question qui n'y est pas abordée. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Deux exemplaires de chaque lettre de commentaires doivent être transmis au plus tard le 16 août 2017 (90 jours suivant la date de publication du présent avis). Un exemplaire doit être adressé à :

Bruce Grossman
Analyste principal de l'information, Politique de réglementation des membres
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
121, rue King Ouest, bureau 2000
Toronto (Ontario) M5H 3T9
bgrossman@iiroc.ca

Le deuxième exemplaire doit être adressé au :

Chef du Service de la réglementation des marchés
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
19^e étage, C.P. 55
20, rue Queen Ouest
Toronto (Ontario) M5H 3S8
marketregulation@osc.gov.on.ca

Il est porté à l'attention des personnes qui présentent des lettres de commentaires qu'une copie de leur lettre sera mise à la disposition du public sur le site Internet de l'OCRCVM (www.ocrcvm.ca), à la rubrique « Manuel de réglementation – Règles des courtiers membres de l'OCRCVM – Politiques proposées ».

Toute question peut être adressée à :

Bruce Grossman
Analyste principal de l'information, Politique de réglementation des membres
Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières
416-943-5782
bgrossman@iiroc.ca

Avis sur les règles - Table des matières

1. Exposé des Modifications.....	6
1.1 Principe 14 sur la ségrégation et la portabilité.....	6
1.2 Le Principe 14 et le marché canadien des contrats à terme	7
1.2.1 Modèle fondé sur les MBC.....	8
1.3 Défis liés au régime OCRCVM-FCPE de protection des clients	8
1.3.1 Activités liées aux contrats à terme et aux valeurs mobilières intégrées du courtier membre.....	9
1.3.2 Marges obligatoires fondées sur le risque dans l'hypothèse où le courtier membre exerce un contrôle	9
1.3.3 Modèle fondé sur les MBC et épuisement des fonds	10
1.3.4 Problèmes opérationnels importants liés à la transférabilité	11
1.4 Règles actuelles : mise en œuvre progressive des modifications de règle.....	11
1.5 Projets de règle : mise en œuvre progressive des modifications de règle	13
1.5.1 MBC collectées par les CC	13
1.5.2 Garanties excédentaires des clients détenues par la CC	15
1.5.3 Tenue des registres des courtiers membres	16
2. Analyse	16
2.1 Problèmes et solutions de rechange envisagées.....	16
2.2 Comparaison avec des dispositions semblables	18
3. Effets des Modifications	18
4. Mise en œuvre.....	20
5. Processus d'élaboration des politiques	20
5.1 Objectif d'ordre réglementaire.....	20
5.2 Processus de réglementation.....	20
6. Annexes.....	21



1. Exposé des Modifications

1.1 Principe 14 sur la ségrégation et la portabilité

En 2014, les ACVM ont publié le *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation (Règlement 24-102)*, qui avait pour objectif de mettre en œuvre les PIMF, y compris le Principe 14, dont les dispositions s'appliqueraient aux chambres de compensation au Canada³. Les PIMF font partie d'une série de 12 normes internationales destinées à fournir une base essentielle au renforcement et à la préservation de la stabilité financière⁴. Ils s'appliquent à tous les systèmes de paiement d'importance systémique, aux dépositaires centraux de titres, aux systèmes de règlement des titres, aux contreparties centrales et aux référentiels centraux⁵.

Le Principe 14 indique qu'une CC « devrait avoir des règles et procédures qui permettent la ségrégation et la portabilité des positions de la clientèle d'un participant et des sûretés qui lui sont fournies au titre de ces positions ». Selon le Principe 14, la ségrégation désigne une méthode qui permet de protéger les sûretés et positions contractuelles des clients en les détenant et en les désignant distinctement de celles du participant direct. La portabilité désigne le transfert opérationnel des positions contractuelles, fonds ou titres d'un participant compensateur à un autre. Les dispositifs efficaces de transférabilité rendent moins indispensable la liquidation de positions, y compris en période de tensions sur le marché⁶.

Le respect du Principe 14 obéit à quatre considérations essentielles :

- « Une CC devrait, au minimum, avoir des dispositifs de ségrégation et de portabilité qui protègent efficacement du défaut ou de l'insolvabilité d'un participant les positions des clients d'un participant, et les sûretés y afférentes. Si la CC protège en outre les positions des clients, et les sûretés associées, contre le défaut simultané du participant et d'un autre client, la CC devrait prendre des mesures pour s'assurer que cette protection est efficace.

³ Se reporter au Règlement 24-102 et à l'Instruction générale relative au Règlement 24-102 (<https://lautorite.qc.ca/professionnels/reglementation-et-obligations/valeurs-mobilieres/2-marches-des-capitaux-certains-participants/24-102-obligations-relatives-aux-chambres-de-compensation/>).

⁴ Se reporter au document du Conseil de stabilité financière intitulé « Key Standards for Sound Financial Systems » (en anglais seulement) (The Compendium of Standards - Financial Stability Board).

⁵ PIMF (http://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf), p. 5. Se reporter également au document de la Banque des Règlements Internationaux (www.bis.org/cpmi/info_pfmi.htm) intitulé « Principles for Financial Market Infrastructures » (en anglais seulement) (décembre 2015).

⁶ PIMF (http://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf), p. 95-96.



- Une CC devrait utiliser une structure de compte qui lui permette d'identifier rapidement les positions des clients d'un participant et d'opérer une ségrégation des sûretés associées. Une CC devrait détenir les positions et les sûretés de la clientèle sur des comptes clients individuels ou collectifs.
- Une CC devrait structurer ses dispositifs de portabilité de telle sorte qu'il soit hautement probable que les positions et les sûretés des clients d'un participant qui fait défaut soient transférées à un ou plusieurs autres participants.
- Une CC devrait communiquer ses règles, politiques et procédures ayant trait à la ségrégation et à la portabilité des positions des clients d'un participant et sûretés associées. En particulier, une CC devrait faire savoir si les sûretés d'un client sont protégées sur une base individuelle ou collective. En outre, une CC devrait communiquer toute restriction, par exemple les restrictions juridiques ou opérationnelles, susceptibles de nuire à sa capacité à opérer une ségrégation ou à transférer les positions des clients d'un participant et les sûretés associées. »⁷

1.2 Le Principe 14 et le marché canadien des contrats à terme⁸

Le Principe 14 ne fixe pas un ensemble de règles normatives que doivent suivre toutes les CC. Par exemple, en ce qui concerne la compensation sur les marchés au comptant, les ACVM considèrent que le modèle du règlement net continu (**RNC**) de Services de dépôt et de compensation CDS respecte déjà le Principe 14 par le biais d'une « autre approche »⁹. En outre, le régime de séparation et de transférabilité récemment institué par les ACVM pour les marchés des dérivés de gré à gré diffère du régime en cours d'élaboration pour les marchés des contrats à terme. Les CC qui servent les marchés des contrats à terme doivent se conformer au Principe 14, mais ne sont pas tenues de respecter les règles normatives des ACVM qui s'appliquent au marché des dérivés de gré à gré, en particulier en ce qui concerne les normes de séparation des garanties des clients¹⁰.

⁷ PIMF (http://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf), p. 95.

⁸ Se reporter à l'Avis 24-315 du personnel des ACVM (<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2017/2017fev09-24-315-avis-acvm-fr.pdf>).

⁹ Les PIMF ne prévoient pas d'« autre approche » pour les marchés des contrats à terme. Se reporter aux PIMF (http://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf), p. 96.

¹⁰ Pour plus de renseignements sur le régime de séparation et de transférabilité applicable aux dérivés de gré à gré, se reporter à l'Avis de publication des ACVM, *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des garanties et des positions des clients* et instruction générale connexe (<https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/instruments-derives/reglements/94-102/2017-01-19/2017janv19-94-102-avis-publication-fr.pdf>).



1.2.1 Modèle fondé sur les MBC

Le régime de séparation et de transférabilité décrit par les CC servant le marché canadien des contrats à terme requiert une certaine forme de séparation juridique (plutôt qu'une séparation complète ou physique) qui s'appuie sur un modèle fondé sur les MBC ainsi que sur l'information sur les positions de chaque client que le participant compensateur transmet quotidiennement à la CC. Dans un modèle fondé sur les MBC, la quantité de marge qu'un participant compensateur doit remettre à la CC pour le compte de ses clients est la somme des montants de marge requis pour chaque client. En revanche, dans un modèle fondé sur les marges nettes, la CC ne fait pas de distinction entre les positions de chaque client au sein du compte collectif et, par conséquent, elle compense le risque lié aux expositions opposées lorsqu'elle calcule la marge requise pour les clients du participant compensateur¹¹.

Le modèle fondé sur les MBC fait en sorte que la CC obtient une garantie de client plus importante pour couvrir les positions détenues dans le compte collectif de clients. Même si la CC oblige le courtier membre à lui fournir quotidiennement de l'information sur les positions du client, elle ne l'oblige pas à lui fournir d'information au sujet des garanties utilisées pour couvrir les positions de chaque client.

En imposant le recours au modèle fondé sur les MBC et la déclaration quotidienne des positions des clients, la CC devrait disposer d'une information suffisante au sujet de l'ensemble des garanties et des positions pour permettre un transfert plus rapide des positions des clients et de la valeur des garanties associées¹² d'un participant compensateur en défaut à un autre participant compensateur.

1.3 Défis liés au régime OCRCVM-FCPE de protection des clients

En vertu du régime OCRCVM-FCPE actuel, le FCPE joue, avec le syndic de faillite du courtier membre insolvable, un rôle important dans la facilitation du transfert des positions et des garanties des clients détenues par la CC à un autre participant compensateur. Le FCPE craint que la mise en œuvre intégrale d'un régime de séparation et de transférabilité par la CDCC et ICCA limite la capacité du FCPE et/ou du syndic de faillite d'administrer un courtier membre failli qui est aussi un participant compensateur de la CC et fasse courir des risques à la clientèle du courtier membre failli.

¹¹ PIMF (http://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf), p. 97.

¹² Le régime de séparation et de transférabilité des CC qui servent les marchés des contrats à terme soumis à l'OCRCVM n'offre aucune assurance que les garanties excédentaires relatives à la marge déposées auprès de la CC sont protégées client par client.



Bien que les CC disposent déjà de règles qui leur permettent de transférer les positions de clients, leur capacité de transfert est limitée parce que le modèle de la marge nette ne leur fournit pas d'information suffisante au sujet des clients qui sont les propriétaires véritables des positions. Par conséquent, en cas de défaut, elles doivent faire appel à d'autres parties intéressées, par exemple le FCPE et le syndic de faillite du courtier membre insolvable, pour déterminer l'information sur le client nécessaire au transfert. Le modèle fondé sur les MBC permet de fournir directement ces renseignements à la CC, « ce qui limite le besoin de faire intervenir d'autres parties dans cette détermination¹³ ». De plus, le document d'information relatif à la conformité avec les PIMF de la CDCC précise que l'exercice des droits et recours de la CC à l'égard des garanties relatives à la marge qui lui ont été fournies s'appuie sur les dispositions de la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (Canada), de sorte qu'il « ne saurait être entravé par les dispositions d'une loi sur la faillite ou l'insolvabilité¹⁴ ».

1.3.1 Activités intégrées liées aux contrats à terme et aux valeurs mobilières du courtier membre

La structure des règles sur les contrats à terme de l'OCRCVM tient compte du régime OCRCVM-FCPE de protection des clients, qui couvre tant les comptes de titres que les comptes de contrats à terme. La structure des activités des courtiers membres tient également compte de ce modèle intégré. Les avantages du modèle fondé sur les MBC du point de vue de la protection des clients ne cadrent pas entièrement avec le régime OCRCVM-FCPE de protection des clients actuel. Le régime de séparation et de transférabilité prévu par le modèle fondé sur les MBC isole et protège uniquement les positions sur contrats à terme et la valeur des garanties associées d'un client détenues par la CC. Le fait d'isoler et de protéger uniquement un type de produit détenu au sein d'un secteur d'activité intégré et couvert par un régime de protection des clients pourrait avoir des conséquences et entraîner des risques imprévus.

1.3.2 Marges obligatoires fondées sur le risque dans l'hypothèse où le courtier membre exerce un contrôle

Les règles sur les marges de l'OCRCVM accordent une réduction de la marge prescrite à l'égard des couvertures croisées admissibles de produits comportant des contrats à terme et des titres du marché monétaire sous-jacents (également appelés titres sous-jacents). Un des principes qui sous-tend l'admissibilité à une marge réduite est que le courtier membre exerce un

¹³ Document d'information relatif à la conformité aux PIMF de la CDCC (31 décembre 2016) (http://www.cdcc.ca/cdcc_qld/CDCC_Declaration_Qualitative_20161231.pdf), p. 46.

¹⁴ Document d'information relatif à la conformité aux PIMF de la CDCC (31 décembre 2016) (http://www.cdcc.ca/cdcc_qld/CDCC_Declaration_Qualitative_20161231.pdf), p. 12.



contrôle sur les positions compensatrices et peut par conséquent réduire le risque lié à l'ensemble des positions. Si un courtier membre devient insolvable, le syndic de faillite qui administre la succession du courtier membre failli doit aussi exercer un contrôle sur les deux côtés de la couverture pour compenser le risque. Le modèle fondé sur les MBC augmente la probabilité que le contrat à terme standardisé faisant partie de la couverture sera transféré indépendamment de la volonté du syndic de faillite du courtier membre insolvable. Le fait de décomposer la couverture de cette façon fait courir un risque important à la succession, qui ne disposera plus que des titres du marché monétaire; la marge ne suffira donc pas à couvrir les risques.

1.3.3 Modèle fondé sur les MBC et épuisement des fonds

Les règles sur les marges de l'OCRCVM visant les couvertures croisées de produits, ainsi que la marge obligatoire réduite prescrite pour les clients institutionnels qui se qualifient comme « institutions agréées », « contreparties agréées » ou « entités réglementées » aux termes des règles de l'OCRCVM, peuvent faire en sorte que la marge obligatoire prescrite pour ces clients est inférieure à la quantité de marge correspondante que le courtier membre doit remettre à la CC¹⁵. En vertu du régime OCRCVM-FCPE, les courtiers membres peuvent combler cet écart à l'aide de leur propre capital ou des actifs admissibles d'autres clients, comme les soldes créditeurs disponibles. À l'heure actuelle, cet écart n'est pas préoccupant parce que le FCPE couvre les comptes de contrats à terme ou continue d'exercer un certain contrôle sur le processus de transfert.

Ce qui importe davantage, c'est que le modèle de la marge nette fait que le courtier membre collecte habituellement davantage de marge auprès de ses clients que la quantité qu'il doit remettre à la CC. Le modèle fondé sur les MBC renverse ce rapport en causant des problèmes potentiels d'épuisement des fonds au courtier membre. Dans ce contexte, l'épuisement des fonds désigne l'utilisation du capital du courtier membre et/ou d'autres actifs admissibles de clients non titulaires de contrats à terme pour remettre à la CC la marge obligatoire requise pour les clients titulaires de contrats à terme. Dans un modèle fondé sur les MBC, les marges obligatoires prescrites par la CC qui dépassent les marges obligatoires prescrites par l'OCRCVM pour les clients pourraient entraîner des problèmes d'épuisement des fonds. Le régime de

¹⁵ Bien que les règles de l'OCRCVM permettent que ces catégories de clients institutionnels reçoivent un traitement préférentiel en matière de marges, les courtiers membres peuvent aussi exiger des taux de marge « maison » à l'égard des positions sur contrats à terme qui sont semblables aux marges obligatoires prescrites par les CC. Les bourses de contrats à terme ont aussi mis en place des règles qui peuvent obliger les participants (c'est-à-dire les courtiers membres de l'OCRCVM) à collecter auprès de leurs clients au moins la marge minimale que la bourse ou les CC exigent (se reporter à la règle 4E.05 d'ICCA et à la règle 9121f) de la Bourse de Montréal).



séparation et de transférabilité prévu par le modèle fondé sur les MBC augmente le risque que la CC puisse transférer des garanties financées par le courtier membre ou les clients non titulaires de contrats à terme au profit des clients titulaires de contrats à terme.

1.3.4 Problèmes opérationnels importants liés à la transférabilité

À l'heure actuelle, les caractéristiques du projet de modèle de transférabilité des CC servant les marchés des contrats à terme pourraient poser des problèmes opérationnels importants. Par exemple, bien que le modèle fondé sur les MBC oblige à fournir de l'information sur les positions des clients individuels pour calculer les marges obligatoires, il n'exige pas nécessairement une information aussi détaillée au sujet des garanties des clients individuels (ou de leur valeur) aux fins de la séparation. Les CC détiennent les garanties des clients dans un compte collectif, dans lequel les garanties ne sont pas indiquées client par client.

Les calculs quotidiens effectués par la CC donnent simplement la valeur globale des garanties nécessaires pour couvrir l'ensemble des positions déclarées assorties d'une marge. Par conséquent, si la CC transfère les positions des clients et les garanties associées, tout client ayant déposé des garanties excédentaires relatives à la marge auprès de la CC pourrait voir cet excédent transféré dans le compte d'un client différent chez le courtier membre destinataire. De plus, étant donné le rôle incertain du FCPE dans le processus de transfert, nous ne sommes pas sûrs de la façon dont seront traitées les réclamations éventuelles adressées au FCPE si la CC liquide les positions. Par conséquent, nous ignorons à quel régime de protection des clients (régime de séparation et de transférabilité des CC ou régime OCRCVM-FCPE) il reviendra de couvrir les pertes éventuelles ou de corriger les mauvaises affectations résultant des transferts.

Nous étudions actuellement la question des garanties excédentaires de clients détenues par les CC et envisageons de prendre des mesures supplémentaires à cet égard. Nous pourrions par exemple imputer une charge sur le capital au titre de ces garanties. Cependant, nous estimons que le FCPE et les CC doivent aussi fournir de l'information supplémentaire pour que l'OCRCVM puisse effectuer une évaluation correcte des risques liés à ces enjeux, comme nous le précisons à la section 2.1 intitulée « Questions à résoudre et solutions de rechange examinées ».

1.4 Règles actuelles : mise en œuvre progressive des modifications de règles

Nous avons examiné les Règles des courtiers membres et le Formulaire 1 afin d'évaluer les comptes de contrats à terme, les liens entre les contrats à terme et les comptes de titres, et les références correspondantes au FCPE. L'annexe B présente une liste exhaustive des Règles des



courtiers membres sur lesquelles le régime de séparation et de transférabilité pourrait avoir une incidence. Les Modifications tiennent compte des enjeux immédiats soulevés par l'adoption du modèle fondé sur les MBC par les CC.

Il peut être difficile de proposer des modifications de règles alors que le régime de séparation et de transférabilité et ses effets sur le régime OCRCVM-FCPE de protection des clients continuent d'évoluer. Par conséquent, notre processus d'élaboration des règles suivra une approche progressive. Nous proposerons au besoin des modifications supplémentaires afin de gérer les risques cernés à mesure que le régime de séparation et de transférabilité évoluera.

Afin de tenir compte des risques liés aux comptes de contrats à terme, les Modifications portent sur les questions prioritaires et les règles connexes présentées dans le tableau ci-dessous.

N°	Enjeu	Règles des courtiers membres actuelles touchées par les Modifications
1.	MBC collectées par les CC	<ul style="list-style-type: none">• Paragraphe 8(a) de la Règle 100 – <i>Contrats à terme de marchandises et options sur contrats à terme</i>• Tableau 4 (Analyse des comptes d'opérations de clients – positions acheteur et vendeur) et notes et directives• Tableau 5 (Analyse des soldes d'opérations entre courtiers) et notes et directives• Article 1 de la Règle 1200 – <i>Soldes créditeurs disponibles de clients</i>• Article 1 de la Règle 1800 – <i>Contrats à terme de marchandises et options sur contrats à terme (« compte omnibus »)</i>
2.	Garanties excédentaires de clients détenues par les CC	<ul style="list-style-type: none">• Article 15 de la Règle 100, <i>Garantie de comptes</i>• Article 9 de la Règle 1800 – <i>Contrats à terme et options sur contrats à terme</i>• Article 10 de la Règle 1800 – <i>Contrats à terme et options sur contrats à terme</i>
3.	Tenue des registres des courtiers membres	<ul style="list-style-type: none">• Paragraphe 2(c) de la Règle 200, <i>Comptes de grand livre de clients détaillés</i>



1.5 Projets de règle : mise en œuvre progressive des modifications de règles

Nous avons classé les Modifications en fonction de l'enjeu auquel elles se rapportent. L'annexe A présente une version soulignée des Modifications faisant apparaître les modifications apportées aux règles actuelles.

Nous avons proposé deux autres modifications d'ordre général :

- ajout de la définition de « régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients » à l'article 1 de la Règle 1 – *Interprétation et effets*;
- ajout d'un renvoi à la Règle 14-502 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (Commodity Futures Act) – *Designation of Additional Commodities* à la définition de « marchandise » prévue à l'article 1 de la Règle 1800.

Nous utilisons le projet de définition prévu à l'article 1 de la Règle 1 dans l'ensemble des Modifications afin de distinguer le régime de séparation et de transférabilité des activités liées aux valeurs mobilières d'un courtier membre. Le renvoi à la règle de la CVMO permet de préciser que la définition du terme « marchandise » englobe les contrats à terme financiers.

1.5.1 MBC collectées par les CC

Paragraphe 8(a) de la Règle 100 – Contrats à terme de marchandises et options sur contrats à terme, Tableau 4 (Analyse des comptes d'opérations de clients – positions acheteur et vendeur) et notes et directives, et Tableau 5 (Analyse des soldes d'opérations entre courtiers) et notes et directives

Nous avons modifié le paragraphe 8(a) de la Règle 100 afin de changer les taux de marge minimale réglementaires, qui correspondent maintenant au plus élevé des taux suivants :

1. le taux prescrit par l'OCRCVM;
2. le taux prescrit par le marché à terme;
3. le taux prescrit par la CC;
4. le taux prescrit par le courtier compensateur.

Ce changement vise à répondre aux préoccupations concernant l'épuisement des fonds. Les MBC exigées par les CC ne doivent pas dépasser le montant de marge que le courtier membre de l'OCRCVM collecte auprès de ses clients. Cela limitera le recours soit au capital du courtier membre, soit aux actifs d'autres clients non titulaires de contrats à terme (c'est-à-dire les soldes créditeurs disponibles) en vue de financer les marges plus élevées exigées par les CC. La marge

Avis de l'OCRCVM 17- 0110 – Avis sur les règles – Appel à commentaires – Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 portant sur le régime de séparation et de transférabilité pour la protection des clients sur les marchés des contrats à terme



collectée auprès du client titulaire de contrats à terme devrait être remise à la CC en vue de garantir l'obligation liée à la position sur contrats à terme du client.

Nous avons modifié les Tableaux 4 et 5 du Formulaire 1 afin de veiller à ce que le concept de « taux le plus élevé » s'applique aussi aux institutions agréées, aux contreparties agréées et aux entités réglementées. Ces clients institutionnels bénéficient actuellement de marges obligatoires préférentielles par rapport aux clients de détail en raison de leur risque de crédit lié à la contrepartie plus faible, comme le précise le Formulaire 1¹⁶. Ces modifications pourraient avoir une incidence importante sur ces clients institutionnels parce qu'elles entraîneraient une hausse de leurs marges minimales réglementaires actuelles.

Nous avons analysé les pratiques actuelles du secteur en ce qui concerne les activités institutionnelles liées aux contrats à terme et recommandons d'accorder aux courtiers membres un délai de grâce plus long pour collecter les marges, comparativement aux clients de détail. Les modifications proposées concernant les comptes d'institutions agréées, de contreparties agréées et d'entités réglementées obligent les courtiers membres à déclarer les charges imputées sur le capital au titre de l'insuffisance de marge le deuxième jour ouvrable suivant le jour au cours duquel le compte affiche une marge insuffisante. Ce projet de modification est semblable aux règles prévues par le CFTC Regulation 1.17(c)(5)(viii)-(ix) aux États-Unis. Nous n'avons pas proposé de modifier les délais de déclaration des charges imputées sur le capital relativement aux clients de détail.

Nous avons aussi modifié l'article 8 de la Règle 100 et les Tableaux 4 et 5 afin de limiter l'utilisation des couvertures croisées de produits au titre de la marge. Comme indiqué ci-dessus, les couvertures croisées de produits comportant des contrats à terme et des titres du marché monétaire sous-jacents créent des risques dans le cadre d'un régime de séparation et de transférabilité. D'un autre côté, nous ne voulons pas éliminer la possibilité d'exiger une marge réduite dans le cas de ces couvertures, car cela pourrait nuire aux activités de négociation et à la liquidité. Pour ces raisons, nous avons modifié les règles afin d'interdire la réduction de la marge pour ces couvertures croisées de produits, à moins que le client ne signe une entente de couverture reconnue par la CC et convenant à l'OCRCVM.

À notre avis, la réduction de la marge dans le cas des couvertures croisées de produits ne devrait s'appliquer que lorsque chaque côté de la couverture est soumis au même régime de protection des clients. La CC devra reconnaître la couverture et prendre livraison de

¹⁶ Les clients institutionnels s'entendent des institutions agréées, des contreparties agréées et des entités réglementées définies dans les directives générales et définitions du Formulaire 1. Les marges obligatoires exigées de ces clients sont décrites en détail dans les notes et directives des Tableaux 4 et 5 du Formulaire 1.



l'instrument ou des instruments du marché monétaire sous-jacents couvrant le ou les contrats à terme. La CC doit pouvoir distinguer et séparer les garanties du marché monétaire, et les lier aux positions sur contrats à terme du client qui en est le propriétaire véritable. En cas de transfert, nous nous attendons à ce que le ou les contrats à terme et l'instrument ou les instruments du marché monétaire sous-jacents sur lesquels repose la couverture soient transférés ensemble.

Article 1 de la Règle 1200 – Soldes créditeurs disponibles de clients

Nous avons modifié la Règle 1200 afin d'interdire expressément le recours aux soldes créditeurs disponibles de clients non titulaires de contrats à terme aux fins des dépôts prescrits par les CC servant les marchés des contrats à terme. Ce projet de modification de règle cadre avec les autres Modifications nécessaires pour gérer l'épuisement des fonds.

Article 1 de la Règle 1800 – Contrats à terme et options sur contrats à terme (« compte omnibus »)

Nous avons supprimé la définition de « compte omnibus » afin d'éviter la confusion pouvant résulter du fait que cette définition ne s'applique pas au modèle de compte collectif (en anglais, *omnibus account*) fondé sur les MBC. La définition actuelle désigne une structure de compte dans laquelle le courtier membre ne divulgue pas l'identité des clients individuels dont les opérations sont effectuées dans le compte. Dans un modèle de compte collectif fondé sur les MBC, le courtier membre divulguerait l'identité des clients individuels à la CC.

1.5.2 Garanties excédentaires des clients détenues par la CC

Article 15 de la Règle 100, Garantie de comptes

Il faut éliminer les garanties entre comptes de contrats à terme et comptes de titres pour séparer ces types de comptes et permettre leur coexistence chez le même courtier membre. Les modifications apportées à l'article 15 de la Règle 100 interdisent les garanties entre comptes de contrats à terme relevant d'un régime de séparation et de transférabilité et comptes de titres. Il ne sera donc plus possible de compenser les soldes entre ces types de comptes aux fins du calcul des marges obligatoires. Ainsi, toute garantie excédentaire du client détenue par la CC servant le marché des contrats à terme n'aura aucune valeur réglementaire aux fins du calcul des marges associées aux comptes de titres. Ce changement est requis du fait que les garanties excédentaires d'un client titulaire de contrats à terme conservées par la CC ne peuvent pas être restituées au syndic de faillite du courtier membre insolvable, même si le client a d'autres comptes de titres ou obligations garanties auprès du courtier membre insolvable qui affichent une marge insuffisante.



Articles 9 et 10 de la Règle 1800, Contrats à terme et options sur contrats à terme

Nous avons modifié les articles 9 et 10 de la Règle 1800 afin que le projet de restriction portant sur la garantie de comptes s'applique également aux situations dans lesquelles un même client est titulaire à la fois d'un compte de contrats à terme et d'un compte de titres. La convention de négociation de contrats à terme définit les droits et obligations réciproques du courtier membre et du client. Les modifications apportées aux articles 9 et 10 de la Règle 1800 exigent que la convention de négociation de contrats à terme ou, dans certains cas, une lettre d'engagement ou un document semblable, définisse les droits et obligations en ce qui concerne les ententes de compensation des marges entre comptes de contrats à terme et comptes de titres, conformément au projet de paragraphe 15(a) de la Règle 100.

En résumé, les restrictions portant sur la garantie de comptes et les modifications connexes apportées à la convention de négociation de contrats à terme favorisent la remise à la CC des garanties fournies par les clients titulaires de contrats à terme au titre de la marge. Elles font également en sorte que les garanties excédentaires fournies par les clients au titre de la marge et détenues par les CC servant le marché des contrats à terme ne soient pas utilisées aux fins de marge dans un compte de titres.

1.5.3 Tenue des registres des courtiers membres

Le projet d'obligation de tenue de registres distincts prévu à l'article 2 de la Règle 200 fournit l'assise comptable permettant de dissocier les comptes de contrats à terme des comptes de titres. Les courtiers membres doivent pouvoir séparer et distinguer clairement les comptes, positions et garanties connexes des comptes de contrats à terme qui relèvent d'un régime de séparation et de transférabilité. À notre avis, la plupart des courtiers membres qui sont actifs tant sur le marché des contrats à terme que sur le marché des valeurs mobilières disposent déjà des systèmes nécessaires pour s'acquitter de cette obligation.

2. Analyse

2.1 Problèmes et solutions de rechange envisagées

Comme le précise le présent Avis, nous avons décidé d'élaborer les politiques selon une approche progressive en réaction à l'évolution du régime de séparation et de transférabilité sur les marchés des contrats à terme. Plusieurs questions demeurent en suspens :

- le modèle et la méthode de calcul des marges que la CDCC adoptera;
- en cas de défaillance d'un courtier membre qui est aussi un participant compensateur de la CC, la façon dont les modèles de séparation et de transférabilité



d'ICCA et de la CDCC seront coordonnés avec le régime OCRCVM-FCPE de protection des clients;

- la façon dont les CC traiteront les garanties excédentaires de clients qu'elles détiennent;
- la façon dont l'OCRCVM traitera les garanties excédentaires de clients détenues par les CC aux fins de l'information sur le capital;
- la question de savoir si le FCPE continuera de couvrir les comptes de contrats à terme.

De plus, il nous faut obtenir davantage de précisions de la part du FCPE, des CC et des ACVM au sujet d'autres aspects fondamentaux du régime de séparation et de transférabilité, par exemple :

- la question de savoir si le FCPE et les CC signeront un protocole d'échange d'information ou un protocole d'entente;
- la question de savoir si des modifications devront être apportées aux documents standard d'information sur les risques prescrits par les lois provinciales sur les valeurs mobilières, les produits dérivés et les contrats à terme de marchandises, afin de rendre le régime de séparation et de transférabilité plus transparent pour les clients titulaires de contrats à terme.

Nous avons envisagé les deux solutions de rechange suivantes :

- attendre que le régime de séparation et de transférabilité sur les marchés des contrats à terme soit entièrement défini et mis en œuvre, et qu'il soit coordonné avec le régime OCRCVM-FCPE, pour élaborer et proposer un ensemble plus complet de modifications;
- élaborer des politiques selon une approche progressive, qui consistera à élaborer et à proposer des modifications en plusieurs étapes à mesure que nous obtiendrons des principales parties intéressées et que nous évaluerons l'information supplémentaire qui permettra de répondre aux questions en suspens ci-dessus.

Nous avons opté pour la deuxième solution car les risques liés au modèle fondé sur les MBC existent déjà et devraient augmenter lorsque la CDCC mettra en œuvre son propre modèle dans un proche avenir. Nous reconnaissons également que les courtiers membres auront besoin d'un certain temps pour effectuer les changements opérationnels exigés par les Modifications et nous ne voulons pas retarder ce processus. Enfin, nous espérons qu'en clarifiant certaines des questions et



préoccupations soulevées dans le présent Avis, nous amènerons plus facilement les principales parties intéressées à collaborer de manière à ce que la coordination des régimes de protection des clients soit équitable pour tous les clients des courtiers membres.

2.2 Comparaison avec des dispositions semblables

Le Canada s'est engagé à respecter les normes internationales PIMF¹⁷. Les obligations que les ACVM imposent aux CC tiennent compte de cet engagement. Dans la pratique, le respect de ces normes est indispensable, parce que les principaux marchés se conforment aux PIMF et que les pays qui ne les respectent pas risquent de perdre des liens commerciaux et de voir leurs volumes d'échanges baisser à l'échelle internationale. Les PIMF s'appliquent à des pays comptant des institutions membres du Conseil de stabilité financière et du groupe d'orientation sur les PIMF du CPIM et de l'OICV. Ces pays comprennent les principaux marchés sur lesquels se négocient les contrats à terme¹⁸.

Les CC qui servent le marché des contrats à terme au Canada opéreront inévitablement les changements nécessaires pour se conformer au Principe 14. Les Modifications harmoniseront les règles de l'OCRCVM avec le modèle fondé sur les MBC adopté par les CC, qui représente une caractéristique clé de leur régime de séparation et de transférabilité. Cependant, le marché des contrats à terme du Canada diffère de ceux des autres pays du fait que le FCPE protège les comptes de contrats à terme des clients. Nous ne connaissons aucun autre pays comptant un fonds de protection des clients semblable qui couvre à la fois les comptes de contrats à terme et les comptes de titres des clients.

3. Effets des Modifications

Il ne fait aucun doute que le cadre du régime de séparation et de transférabilité aura une incidence sur le régime OCRCVM-FCPE actuel de protection des clients. Le régime OCRCVM-FCPE protège les comptes de contrats à terme et les comptes de titres en tant que parties intégrantes de son modèle de protection des clients. La capacité éventuelle des CC de transférer plus rapidement les positions sur contrats à terme et les garanties des clients remet en question le rôle actuel du FCPE et du syndic de faillite dans l'administration des positions sur comptes de contrats à terme et des garanties en cas d'insolvabilité d'un participant

¹⁷ Se reporter au document intitulé *Implementation monitoring of PFMI: Third update to Level 1 assessment report* (en anglais seulement) (juin 2016) (<http://www.bis.org/cpmi/publ/d145.pdf>), p. 7 à 9.

¹⁸ Banque des Règlements Internationaux (http://www.bis.org/cpmi/info_mios.htm?m=3%7C16%7C599), *Monitoring the implementation standards* (en anglais seulement) (août 2016).



compensateur de la CC. Les Modifications imposeront une séparation entre les activités liées aux contrats à terme et celles associées aux valeurs mobilières, ce qui, selon nous, profitera à ce stade à toutes les parties intéressées.

L'incidence la plus importante des Modifications est due au fait que les CC sont passées d'un modèle fondé sur les marges nettes des clients à un modèle fondé sur les MBC, ce qui entraînera une augmentation des garanties de clients à déposer auprès des CC. Les Modifications faciliteront la remise aux CC de ces garanties par les clients titulaires de contrats à terme. Les restrictions portant sur la garantie de comptes pourraient obliger les courtiers membres à modifier certaines de leurs ententes avec les clients titulaires de contrats à terme qui sont également titulaires de comptes de titres.

Surtout, le modèle fondé sur les MBC pourrait avoir une incidence importante sur le marché. Les Modifications pourraient entraîner une hausse des marges obligatoires prescrites pour les clients institutionnels qui se qualifient comme institutions agréées, contreparties agréées et entités réglementées, ce qui pourrait avoir des effets importants sur les opérations sur contrats à terme non couvertes et les opérations de couverture croisée de produits comportant des contrats à terme et des titres du marché monétaire sous-jacents. Conscients de ces effets éventuels, nous avons décidé que les marges obligatoires proposées pour ces clients institutionnels ne devaient pas être assorties d'obligation de préfinancement, car cela ne cadrerait pas avec les pratiques de négociation actuelles et pourrait avoir des répercussions supplémentaires sur ces clients et sur le marché. Nous avons plutôt proposé d'accorder aux courtiers membres un délai de grâce plus long pour collecter les marges auprès de ces clients institutionnels, comparativement aux clients de détail. Le délai proposé à l'intérieur duquel les clients institutionnels devraient remettre les marges aux courtiers membres cadre avec les exigences en vigueur aux États-Unis¹⁹. Nous restons également ouverts à la possibilité que les couvertures croisées de produits bénéficient d'une marge réduite si la CC reconnaît la couverture et en détient les composantes en vertu d'une convention de garde acceptable.

Les Modifications ne permettent aucune discrimination indue entre clients, émetteurs, courtiers – qu'ils soient membres ou non – et autres personnes. Elles n'imposent aucune contrainte à la concurrence qui ne soit nécessaire ou appropriée à l'avancement de l'objectif mentionné précédemment.

La mise en œuvre du régime de séparation et de transférabilité pourrait avoir des effets supplémentaires autres que ceux qui résultent des Modifications. Par exemple, les courtiers

¹⁹ Se reporter à la section 1.5.1 intitulée « MBC collectées par les CC ». Ce projet de modification cadre avec les règles prévues par le CFTC Regulation 1.17(c)(5)(viii)-(ix) aux États-Unis.



membres de petite taille ont dit craindre que l'élimination de la protection par le FCPE des comptes de contrats à terme nuirait à leur capacité de concurrencer les courtiers membres de plus grande taille.

4. Mise en œuvre

Les courtiers membres devront affecter des ressources pour mettre à jour leurs livres et registres, ainsi que leurs systèmes de soutien, afin de respecter les nouvelles exigences concernant les comptes de contrats à terme. Ce processus devrait être quelque peu facilité par le fait que de nombreux courtiers membres disposent déjà des systèmes nécessaires pour effectuer la tenue distincte des registres relatifs aux comptes de contrats à terme. De plus, les parties intéressées connaissent le modèle fondé sur les MBC, déjà en vigueur sur les principaux marchés des contrats à terme, dont celui d'ICCA au Canada. Le régime de séparation et de transférabilité de la CDCC est encore en cours d'élaboration et devrait être mis en œuvre dans un proche avenir.

Nous mettrons en œuvre les Modifications dans un délai raisonnable suivant leur approbation par les autorités de reconnaissance, en les coordonnant avec les travaux connexes entrepris par les CC servant les marchés de contrats à terme au Canada.

5. Processus d'élaboration des politiques

5.1 Objectif d'ordre réglementaire

Les Modifications visent :

- à établir et à maintenir les règles nécessaires ou appropriées à la gouvernance et à la réglementation de tous les aspects des fonctions et des responsabilités de l'OCRCVM en tant qu'organisme d'autoréglementation;
- à promouvoir la collaboration et la coordination entre entités engagées dans la réglementation, la compensation, le règlement et le traitement de renseignements relatifs aux titres et dans la facilitation d'opérations sur titres.
- à promouvoir la protection des investisseurs.

5.2 Processus de réglementation

Le conseil d'administration de l'OCRCVM (le **conseil**) a déterminé que les Modifications sont d'intérêt public et, le 29 mars 2017, a approuvé leur publication dans le cadre d'un appel à commentaires.



Nous avons élaboré les Modifications après avoir consulté le personnel des ACVM (y compris le Comité sur le Règlement 24-102), le personnel du FCPE, de la CDCC et d'ICCA, les comités consultatifs sur les politiques de la Section des administrateurs financiers (**SAF**) de l'OCRCVM, ainsi que le groupe de travail sur la séparation et la transférabilité sur les marchés des contrats à terme de la SAF. Le processus de consultation de ces principales parties intéressées se poursuit, étant donné que le régime de séparation et de transférabilité sur les marchés des contrats à terme au Canada est encore en cours d'élaboration.

Après avoir examiné les commentaires sur les Modifications reçus en réponse au présent appel à commentaires ainsi que les commentaires des autorités de reconnaissance, l'OCRCVM peut recommander d'apporter des changements aux dispositions visées des Modifications. Si les changements et les commentaires reçus ne sont pas importants, le conseil a autorisé le président à les approuver au nom de l'OCRCVM, et les Modifications, dans leur version révisée, seront soumises à l'approbation des autorités de reconnaissance. Si les changements ou les commentaires sont importants, nous soumettrons les Modifications, dans leur version révisée, à la ratification du conseil et, si elles sont ratifiées, elles seront publiées dans le cadre d'un nouvel appel à commentaires ou mises en œuvre selon le cas.

6. Annexes

- [Annexe A](#) - Version soulignée comparant les Modifications apportées aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 actuels
- [Annexe B](#) - Liste exhaustive des Règles des courtiers membres actuelles qui pourraient être touchées par le régime de séparation et de transférabilité
- [Annexe C](#) - Version soulignée comparant les Modifications en langage simple aux derniers projets de règle en langage simple publiés.