

6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

Projet de règlement

Loi sur les instruments dérivés
(chapitre I-14.01, a. 175 par. 2°, 3°, 9°, 11°, 12°, 26°, 27° et 29°)

Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 175 de la Loi sur les instruments dérivés (chapitre I-14.01), le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale.*

Vous trouverez également ci-dessous le projet d'Instruction générale relative au Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **13 mai 2015**, en s'adressant à :

Me Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

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
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
derek.west@lautorite.qc.ca

Le 12 février 2015

Avis de consultation des ACVM

Projet de Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale

Projet d'Instruction générale relative au Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale

Le 12 février 2015

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient pour une période de consultation de 90 jours prenant fin le 13 mai 2015 les projets de textes suivants :

- le *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (le **règlement sur la compensation**);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (l'**instruction générale relative à la compensation**).

Le règlement sur la compensation et l'instruction générale relative à la compensation sont désignés ensemble comme le « projet de règlement ».

Le présent avis a pour objet de fournir des orientations provisoires et de recueillir des commentaires sur le projet de règlement.

Nous aimerions attirer votre attention sur la récente publication du projet de *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* et celle de l'*Avis 91-304 du personnel des ACVM, Modèle de règlement provincial, Produits dérivés : compensation et protection des sûretés et des positions des clients*, qui a eu lieu en janvier 2014. Ces publications, y compris le projet de règlement, se rapportant à la compensation par contrepartie centrale, nous invitons le public à les aborder comme un tout.

Contexte

Le 19 décembre 2013, le Comité sur les dérivés de gré à gré (le **comité**) a publié pour consultation l'*Avis 91-303 des ACVM, Projet de modèle de règlement provincial sur la compensation obligatoire des produits dérivés par contrepartie centrale* (le **projet de modèle de règlement**). Il sollicitait des commentaires sur tous les aspects du projet de

modèle de règlement et a reçu 34 mémoires en réponse. La liste des intervenants et un tableau résumant les commentaires reçus, accompagnés de nos réponses, sont présentés en Annexe A du présent avis. Il est possible de consulter les mémoires à l'adresse <http://www.lautorite.qc.ca/fr/consultations-anterieures-instruments-derives-conso.html>.

Le comité a étudié les commentaires et décidé des modifications à apporter au projet de modèle de règlement, qui est devenu le projet de règlement en vue de l'adoption d'un règlement uniforme pancanadien. Quelques modifications ont été apportées depuis la dernière publication, comme l'ajout de la Banque des règlements internationaux dans l'article portant sur la non-application de même que la suppression des obligations relatives à l'approbation du conseil d'administration et de la relation de mandataire de l'article portant sur la dispense pour les utilisateurs finaux.

Le comité examinera tous les mémoires reçus sur le projet de règlement afin de formuler ses recommandations sur les changements à apporter.

Objet du projet de règlement

Le règlement sur la compensation a pour objet de proposer la compensation obligatoire par contrepartie centrale de certaines opérations sur dérivés de gré à gré normalisés afin d'accroître la transparence sur le marché des dérivés et d'améliorer globalement l'atténuation du risque systémique.

Le règlement sur la compensation est divisé en deux volets : *i*) celui qui porte sur l'obligation de compensation par contrepartie centrale de certains dérivés (y compris les projets de dispense pour les utilisateurs finaux et pour opération intragroupe) et *ii*) celui qui porte sur la détermination des dérivés assujettis à cette obligation (appelés les dérivés obligatoirement compensables).

Résumé du règlement sur la compensation

a) Compensation obligatoire par contrepartie centrale et dispenses pour les utilisateurs finaux et pour opération intragroupe

Le règlement sur la compensation prévoit qu'une contrepartie locale à une opération sur un dérivé obligatoirement compensable doit soumettre l'opération pour compensation à une chambre de compensation réglementée.

Il prévoit la possibilité de se conformer autrement à cette obligation en permettant que toute opération à laquelle participe une contrepartie locale soit soumise pour compensation en vertu des lois d'un territoire du Canada autre que le territoire de la contrepartie locale ou bien en vertu des lois d'un territoire étranger indiqué à l'annexe B ou, au Québec, figurant sur une liste établie à cet effet. Par ailleurs, il permet à la contrepartie locale située dans certains territoires de se conformer à cette obligation en soumettant l'opération à une agence ou chambre de compensation reconnue ou dispensée de la reconnaissance en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un autre territoire du Canada.

Le règlement sur la compensation prévoit deux dispenses à l'obligation de compensation. Le projet de dispense pour les utilisateurs finaux s'applique lorsqu'au moins une des contreparties n'est pas une entité financière, au sens du règlement sur la compensation, et qu'elle conclut une opération en vue de couvrir ou d'atténuer un risque commercial. L'interprétation de la couverture ou de l'atténuation du risque commercial est donnée dans le règlement. Il n'est pas nécessaire de faire une demande pour se prévaloir de cette dispense ni de soumettre des documents à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières pour y avoir recours.

Sous réserve des conditions énoncées dans le règlement sur la compensation, le projet de dispense pour opération intragroupe s'applique lorsque des entités du même groupe ou des contreparties faisant ensemble l'objet d'une supervision prudentielle concluent une opération sur un dérivé obligatoirement compensable. La contrepartie qui se prévaut de la dispense pour opération intragroupe doit soumettre à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières un formulaire indiquant l'autre contrepartie et le motif pour lequel elles souhaitent se prévaloir de la dispense.

La contrepartie qui se prévaut de l'une ou l'autre de ces dispenses doit tenir des dossiers pour prouver qu'elle l'a fait à bon droit.

b) Détermination des dérivés obligatoirement compensables

Une chambre de compensation réglementée doit aviser l'agent responsable ou, au Québec l'autorité en valeurs mobilières de tous les dérivés de gré à gré ou de toutes les catégories de dérivés de gré à gré pour lesquels elle fournit des services de compensation :

- à la date d'entrée en vigueur du règlement sur la compensation;
- après la date d'entrée en vigueur du règlement sur la compensation.

Les autorités en valeurs mobilières détermineront, après avoir reçu l'avis de la chambre de compensation, si un dérivé compensé ou une catégorie de dérivés compensée constitue un dérivé obligatoirement compensable.

Notre objectif consiste à harmoniser autant que possible la détermination des dérivés ou catégories de dérivés obligatoirement compensables dans l'ensemble du Canada. Cette détermination sera également en phase avec les normes internationales.

Le comité participe aux travaux de l'OTC Derivative Regulators Group (**ODRG**), qui est composé de dirigeants et de représentants d'organismes de réglementation des dérivés de gré à gré de l'Australie, du Brésil, de l'Ontario, du Québec, de l'Union européenne, de Hong Kong, du Japon, de Singapour, de la Suisse et des États-Unis. Le comité souhaite harmoniser le processus de détermination canadien avec les normes internationales pertinentes sur les déterminations en matière de compensation¹, qui prévoient ce qui suit :

¹ Ce cadre s'inspire des recommandations de l'OICV et vise à harmoniser les déterminations en matière de compensation obligatoire entre les différents territoires dans la mesure du possible, sous réserve de leurs procédures. Consulter le rapport *IOSCO Report on Requirements for Mandatory Clearing* (février 2012), au <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD374.pdf> (en anglais seulement).

1) un cadre de consultation entre les diverses autorités sur les déterminations en matière de compensation obligatoire et 2) s'il y a lieu, un examen rapide des dérivés assujettis à la compensation obligatoire dans un autre territoire.

Dans le cadre du processus de détermination, nous publierons pour consultation les dérivés qui devraient selon nous être obligatoirement compensables et inviterons toute personne intéressée à présenter ses observations par écrit. Sauf au Québec, le processus de détermination devrait suivre notre processus d'élaboration réglementaire habituel. La liste des dérivés obligatoirement compensables sera incluse dans le règlement sur la compensation à titre d'annexe A. Au Québec, la détermination sera le fruit d'une décision et la liste des dérivés obligatoirement compensables figurera dans un registre public tenu par l'Autorité des marchés financiers.

Pour évaluer si un dérivé ou une catégorie de dérivés devrait être obligatoirement compensable par contrepartie centrale, nous tiendrons compte de divers facteurs, notamment la normalisation du dérivé ou de la catégorie, son profil de risque ainsi que la liquidité et les caractéristiques de son marché. Nous estimons que les données fournies en vertu des règlements locaux sur la déclaration de données sur les dérivés² seront essentielles au processus de détermination.

c) Mise en œuvre progressive de l'obligation de compensation

Nous prévoyons mettre en œuvre progressivement l'obligation de compensation pour faire écho à l'approche adoptée aux États-Unis et dans l'Union européenne et préconisée en Australie.

Plus précisément, nous prévoyons que l'obligation de compenser un dérivé ou une catégorie de dérivés que l'on a déterminé comme étant obligatoirement compensable serait mise en œuvre de façon progressive dans différentes catégories de participants au marché. Les membres compensateurs d'une chambre de compensation réglementée qui offre la compensation d'un dérivé obligatoirement compensable au moment où la détermination prend effet appartiendraient à la première catégorie. La deuxième catégorie comprendrait les entités financières qui dépassent un certain seuil (qui n'a pas encore été fixé). Toutes les autres entités financières feraient partie de la troisième catégorie, alors que toutes les contreparties qui ne sont pas des entités financières appartiendraient à la quatrième et dernière catégorie.

Nous envisageons d'accorder un délai de grâce cumulatif de 6 mois à chaque catégorie, à l'exception de la première. Les contreparties qui ne sont pas des entités financières pourraient donc bénéficier d'un délai de grâce de 18 mois après la date de prise d'effet de la détermination pour la première catégorie. Le comité demande aux participants au

² Le Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés du Québec, la Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, la Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba et, une fois mise en œuvre, le projet de Norme multilatérale 96-101 sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les dérivés (les règlements sur les référentiels centraux).

marché de lui indiquer sur quelle base et en fonction de quelle valeur il faudrait fixer le seuil permettant de déterminer si une institution financière entre dans la deuxième ou troisième catégorie, c'est-à-dire si l'obligation de soumettre pour compensation une opération sur un dérivé obligatoirement compensable à laquelle participe une contrepartie locale devrait s'appliquer 6 ou 12 mois après la date de prise d'effet de la détermination. La valeur notionnelle brute globale mensuelle moyenne constitue-t-elle une base appropriée? Dans l'affirmative, quelle période devrait-on utiliser? Les 3 mois précédant la détermination?

Coûts et avantages prévus

À notre avis, l'incidence du règlement sur la compensation, notamment les coûts de conformité prévus pour les participants au marché, est proportionnelle aux avantages que nous comptons en tirer. L'amélioration de la transparence sur le marché des dérivés de gré à gré constitue l'un des piliers de la réforme réglementaire de ce secteur au Canada et sur la scène internationale. Le G20 a convenu que le fait d'exiger la compensation par contrepartie centrale des opérations sur dérivés de gré à gré normalisés et suffisamment liquides se traduira par une meilleure gestion du risque de crédit des contreparties. Par ailleurs, la compensation par contrepartie centrale des dérivés peut aussi contribuer à l'amélioration de la stabilité de nos marchés financiers de même qu'à la réduction du risque systémique.

Nous sommes conscients que les contreparties engageront des frais supplémentaires pour se conformer au règlement sur la compensation. La principale dépense associée à ce projet est le coût de compensation des opérations. En revanche, nous tenons à souligner que le G20 s'est également engagé à imposer des exigences de fonds propres et de garanties aux opérations sur dérivés de gré à gré qui ne sont pas compensées par contrepartie centrale : les coûts connexes pourraient bien dépasser les coûts de compensation des opérations sur dérivés de gré à gré. Les dispenses pour les utilisateurs finaux et pour opération intragroupe prévues par le règlement sur la compensation contribueront à réduire les coûts initiaux de compensation de ces opérations. De surcroît, la mise en œuvre progressive proposée de l'obligation de compensation accordera une dispense temporaire aux participants au marché qui ne sont pas des entités financières ainsi qu'aux entités financières plus petites et moins actives. La mise en œuvre progressive de l'obligation de compensation permettra aux autorités en valeurs mobilières provinciales de donner davantage de précisions sur le régime d'inscription en dérivés en cours d'élaboration et d'utiliser les données des référentiels centraux pour évaluer l'opportunité de prévoir des seuils ou des exceptions pour certains types d'entités.

Annexe

Le résumé des commentaires et la liste des intervenants sont publiés à l'annexe A du présent avis.

Consultation

Veuillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le **13 mai 2015**.

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Par ailleurs, tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com, de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.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.

Nous remercions d'avance les intervenants de leur participation.

Veuillez 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)
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Nova Scotia Securities Commission
 Bureau des valeurs mobilières du Nunavut
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Office of the Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
 Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
 Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard

Veuillez envoyer vos commentaires **seulement** aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres autorités.

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

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

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

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

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

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

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

Michael Brady
Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
604 899-6561
mbrady@bcsc.bc.ca

Abel Lazarus
Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
902 424-6859
abel.lazarus@novascotia.ca

Susan Powell
Conseillère juridique principale, Direction des affaires réglementaires
Commission des services financiers et des services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)
506 643-7697
susan.powell@fcnb.ca

ANNEXE A
RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM

Article	Sujet/Commentaire	Réponse
Commentaires généraux	<p><u>Harmonisation</u></p> <p>Un certain nombre d'intervenants craignent que l'application du règlement sur la compensation et la détermination des dérivés assujettis à l'obligation de compensation ne soit pas uniforme d'une province à l'autre.</p>	<p>Le changement a été apporté. Le comité a décidé d'élaborer un règlement pancanadien puisqu'il souhaite que le fond soit uniforme dans tous les territoires et que les participants au marché et les produits dérivés soient traités de la même manière dans tout le Canada, tant pour ce qui est des participants (dispenses similaires) que des produits (mêmes déterminations) inclus. Voir la section « Détermination des dérivés obligatoirement compensables » de l'avis de consultation.</p>
	<p><u>Mise en œuvre</u></p> <p>Un intervenant demande des précisions concernant le moment prévu de la mise en œuvre et de l'application du règlement sur la compensation.</p> <p>Un autre recommande que les autorités provinciales locales laissent aux contreparties suffisamment de temps pour prendre des arrangements avec leurs intermédiaires et agents compensateurs.</p>	<p>Aucun changement. Le comité souhaite que le règlement soit en mis en œuvre au plus tard au quatrième trimestre de 2015 ou au premier trimestre de 2016. Nous tenons à souligner que l'obligation de compensation ne serait pas déclenchée tant qu'un projet de détermination n'a pas été publié pour consultation et qu'une décision finale n'a pas été prise. Voir la section « Mise en œuvre progressive de l'obligation de compensation » de l'avis de consultation.</p>
	<p><u>Détermination</u></p> <p>Quatre intervenants craignent que les dérivés assujettis à la compensation obligatoire ne soient pas harmonisés dans l'ensemble du Canada et à l'échelle internationale. Trois intervenants proposent que les autorités provinciales locales adoptent un processus de détermination conjoint.</p> <p>Trois intervenants suggèrent des types ou des catégories de dérivés qui, selon eux, devraient ou ne devraient pas être assujettis à la compensation obligatoire, et un intervenant traite de facteurs supplémentaires à prendre en considération au moment de la détermination.</p> <p>Deux intervenants recommandent</p>	<p>Aucun changement. Voir la section « Détermination des dérivés obligatoirement compensables » de l'avis de consultation. Il est à noter également que l'existence d'accords-cadres ou de confirmations abrégées est un facteur pris en compte dans l'évaluation du degré de normalisation d'un dérivé.</p>

	<p>d'utiliser, en plus de l'approche ascendante, une approche descendante selon laquelle les autorités provinciales locales déterminent quels types de produits et d'opérations contribuent au risque systémique sur le marché et établissent, sur le fondement de leur analyse, que certains produits sont des « dérivés compensables ». Un autre intervenant est en faveur d'une approche selon laquelle une autorité ne peut obliger une chambre de compensation à compenser un dérivé compensable en particulier. Enfin, cinq intervenants demandent que les autorités donnent un préavis ou consultent obligatoirement le secteur avant d'exiger la compensation d'un dérivé ou d'une catégorie de dérivés.</p>	
	<p><u>Champ d'application</u> Un intervenant fait valoir que les opérations sur dérivés de gré à gré qui portent sur des marchandises physiques, comme les opérations de couverture au moyen de contrats à terme de gré à gré sur le gaz naturel, ne devraient pas être considérées comme des opérations sur dérivés suivant les définitions du projet de modèle de règlement et ne devraient donc pas être assujetties à la législation sur les dérivés à venir.</p>	<p>Aucun changement. Le comité a l'intention d'exclure, des déterminations à faire, les dérivés qui ne sont pas visés par les règlements sur la détermination des dérivés¹.</p>
Art. 1 – Définitions : contrepartie locale	<p>Un intervenant fait remarquer que le sens attribué au terme « contrepartie locale » dans les règlements sur les référentiels centraux diffère du sens attribué à ce terme dans le projet de modèle de règlement.</p>	<p>Aucun changement. L'inclusion des personnes inscrites dans la définition de « contrepartie locale » du règlement sur la compensation obligerait les personnes inscrites étrangères à compenser, même lorsqu'aucune contrepartie locale ne participe à l'opération.</p>
	<p>Un certain nombre d'intervenants demandent des indications supplémentaires sur des concepts tels que « siège », « établissement principal » et « membre du même groupe » ou, plus particulièrement, sur ce qui est entendu</p>	<p>Aucun changement. Ces concepts juridiques existent depuis longtemps.</p>

¹ La *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, le *Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* de l'Autorité des marchés financiers et le projet de *Norme multilatérale 91-101 sur la détermination des dérivés* (les **règlements sur le champ d'application**).

	<p>par « responsable des passifs de cette partie ». Un autre intervenant propose un renvoi à la définition de « contrepartie locale » qui figure dans l'instruction générale relative aux règlements sur les référentiels centraux.</p>	
	<p>Un intervenant fait remarquer que la définition de « contrepartie locale » assujettit aux obligations de compensation de nombreuses contreparties qui n'exercent pas d'activités et, en particulier, ne négocient pas de dérivés au Canada, comme les sociétés constituées sous le régime des lois d'une province qui n'ont aucune présence ou activité réelle au Canada.</p>	<p>Aucun changement. Nous tenons à souligner que chaque autorité provinciale locale peut dispenser des entités ou des groupes d'entités dans son territoire.</p>
<p>Art. 1 – Définitions : entité financière</p>	<p>Un intervenant fait remarquer que le renvoi à l'ancien paragraphe <i>f</i> de l'article 1 dans l'ancien paragraphe <i>g</i> de l'article 1 engloberait toute entité de quelque endroit que ce soit dans le monde qui pourrait devoir s'inscrire comme courtier en dérivés au Canada. Ainsi, une telle entité effectuant une opération avec une contrepartie locale qui est elle-même une entité financière pourrait être assujettie à des obligations de compensation au Canada, même si l'opération en question peut faire l'objet d'une dispense de compensation dans le territoire dans lequel cette entité est constituée.</p> <p>Selon un autre intervenant, une contrepartie locale a rempli ses obligations de compensation d'une opération si la contrepartie à l'opération n'est pas une contrepartie locale et si, en vertu de la législation applicable du territoire étranger, l'opération fait l'objet d'une dispense de compensation du fait que la contrepartie a droit à une dispense.</p>	<p>Aucun changement. Voir la section « Détermination des dérivés obligatoirement compensables » de l'avis de consultation. Les autorités provinciales locales ont l'intention d'adopter le principe de « l'application de la règle plus stricte » en cas de divergences transfrontalières. En conséquence, lorsqu'une partie étrangère effectue avec une contrepartie locale une opération sur un dérivé qui est assujetti à la compensation obligatoire en vertu du règlement sur la compensation, l'opération doit être compensée, même si une dispense est ouverte dans le territoire de la partie étrangère. De plus, le comité continue de suivre l'évolution des indications transfrontalières pour ce qui est de la conformité de substitution aux obligations de compensation.</p>
	<p>Un certain nombre d'intervenants demandent des éclaircissements sur le régime d'inscription à venir, ou suggèrent d'attendre que le régime soit en place pour rendre obligatoire la compensation des dérivés.</p> <p>En outre, un certain nombre</p>	<p>Aucun changement. Voir la section « Mise en œuvre progressive de l'obligation de compensation » de l'avis de consultation. L'implantation progressive de l'obligation de compensation permettra aux autorités provinciales locales de fournir des</p>

	<p>d'intervenants se disent préoccupés par l'inclusion, dans la définition d'« entité financière », de certaines entités telles que les caisses de retraite, les fonds d'investissement (entités de placements hypothécaires, fonds de capital-investissement et fonds de capital de risque) et les entités inscrites ou dispensées d'inscription.</p>	<p>éclaircissements sur le régime d'inscription des dérivés en cours d'élaboration et d'utiliser les données des référentiels centraux pour évaluer l'opportunité de prévoir des seuils ou des exceptions pour certains types d'entités.</p>
	<p>Selon un intervenant, l'ancien paragraphe <i>g</i> devrait également faire mention des entités qui seraient réglementées ou dispensées en vertu de la législation applicable du Canada ou du territoire local applicable par souci d'uniformité avec l'ancien paragraphe <i>f</i>. En outre, il juge que le membre de phrase « si elle y avait été constituée » est inutile.</p>	<p>Le changement a été apporté. Se reporter au nouvel article 1. Les entités dispensées d'inscription sont prises en compte dans la définition d'« entité financière ». Voir la section « Mise en œuvre progressive de l'obligation de compensation » de l'avis de consultation.</p>
Art. 1 – Définitions : opération	<p>Trois intervenants sont d'avis que les opérations qui réduisent le risque, comme les opérations de remplacement, les annulations et les opérations modifiées (annulations partielles) qui résultent de la compression d'opérations ainsi que certaines opérations de rééquilibrage du risque effectuées par des services de réduction des risques après les opérations ne devraient pas être assujetties à l'obligation de compensation.</p>	<p>Aucun changement. Le comité continuera de suivre l'évolution de la réglementation étrangère en ce qui a trait à la compression d'opérations.</p>
	<p>Un intervenant souligne qu'il serait bon d'avoir un critère objectif pour déterminer ce que l'on considère comme un « changement notable ».</p>	<p>Aucun changement. Le comité estime que l'approche proposée accorde une certaine latitude puisqu'une entité devrait pouvoir établir subjectivement si une opération a été modifiée dans le seul but de la soustraire à l'obligation de compensation par contrepartie centrale.</p>
Ancien art. 3 – Interprétation de la couverture et de l'atténuation du risque commercial	<p>Un certain nombre d'intervenants demandent des précisions sur les concepts de « couverture » et d'« atténuation du risque commercial », et sur ce qui les différencie de la « spéculation ».</p> <p>Certains intervenants recommandent en outre que le comité fasse preuve de souplesse dans l'application de ces concepts étant donné la vaste gamme de</p>	<p>Aucun changement. Le comité considère que l'approche proposée procure souplesse et certitude juridique, et que l'instruction générale relative à la compensation fournit des indications suffisantes sur les concepts de « couverture » et d'« atténuation du risque commercial ». Des indications supplémentaires pourraient être publiées après évaluation de la conformité au</p>

	<p>dérivés, d'utilisateurs finaux potentiels et de stratégies de couverture auxquels s'appliquera le règlement sur la compensation.</p> <p>Un autre intervenant soutient que les dérivés qui satisfont aux exigences d'être comptabilisés comme des instruments de couverture en vertu des IFRS ou des PCGR américains devraient être reconnus comme étant détenus à des fins de couverture ou d'atténuation du risque commercial.</p>	<p>règlement sur la compensation.</p> <p>Le fait de répondre aux normes comptables les plus strictes devrait être suffisant pour répondre aux conditions de la dispense pour les utilisateurs finaux.</p>
	<p>Un certain nombre d'intervenants demandent des indications supplémentaires ou révisées concernant l'interprétation du risque commercial ou une définition des expressions « étroitement corrélé » et « hautement efficace ».</p>	<p>Des changements ont été apportés. Voir l'article 4 sur l'interprétation de la couverture et de l'atténuation du risque commercial, dans sa version révisée.</p>
	<p>Un certain nombre d'intervenants font remarquer que la liste des risques énumérés aux anciens sous-paragraphes <i>i</i> et <i>ii</i> du paragraphe <i>a</i> de l'article 3 n'est peut-être pas complète.</p>	<p>Des changements ont été apportés. Les changements apportés aux sous-paragraphes <i>a</i> et <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 4 sont en harmonie avec la définition de l'expression « produit dérivé » prévue par la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> (Ontario).</p>
	<p>Selon un intervenant, l'ajout du membre de phrase « dans le cours normal de ses activités » à la fin de l'ancien sous-paragraphe <i>i</i> du paragraphe <i>a</i> de l'article 3 pourrait poser problème du fait que les sociétés élaborent de nouvelles stratégies de gestion du risque lorsqu'elles pénètrent de nouveaux secteurs d'activités et concluent de nouvelles ententes commerciales.</p>	<p>Aucun changement. Les nouvelles activités s'inscrivent dans le cours normal des activités. Les entités peuvent donc se prévaloir de la dispense pour les utilisateurs finaux si elles remplissent les conditions.</p>
	<p>Deux intervenants soulignent qu'ils effectuent des opérations sur dérivés sur marchandises avec leurs clients dans le cadre de leurs activités principales et qu'ils doivent couvrir ces opérations. Toutefois, comme ils n'effectuent pas ces opérations à des fins de couverture ou d'atténuation du risque commercial, ils ne peuvent pas se prévaloir de la dispense pour les utilisateurs finaux (voir l'ancien sous-paragraphe <i>ii</i> du paragraphe <i>b</i> de l'article 3). Ils</p>	<p>Aucun changement. La dispense pour les utilisateurs finaux cible expressément les opérations effectuées dans un but de couverture ou d'atténuation d'un risque commercial auquel une entité admissible est exposée.</p>

	soutiennent que l'ancien sous-paragraphe <i>ii</i> du paragraphe <i>b</i> de l'article 3 devrait être modifié de manière à ce que l'inadmissibilité ne s'applique que lorsque la partie concernée effectue des opérations de couverture en qualité d'intermédiaire ou de teneur de marché en dérivés plutôt que pour atténuer une autre sorte de risque commercial.	
Ancien par.1 de l'art. 4 – Obligation de soumettre les opérations pour compensation	Deux intervenants font remarquer qu'il se pourrait qu'il n'y ait pas suffisamment de temps pour compenser avant la fin de la journée une opération exécutée peu avant la fermeture de la chambre de compensation.	Aucun changement. Cette situation ne devrait pas se produire avec le traitement direct. Le comité surveillera la mise en œuvre du règlement et pourrait au besoin fournir des indications supplémentaires.
	Un intervenant soutient que, techniquement, l'« opération » n'est pas soumise pour compensation. Si l'opération présente les caractéristiques voulues, le membre compensateur soumet les modalités de l'opération et une nouvelle opération est créée à la chambre de compensation. Le contrat entre les parties initiales n'existe plus.	Aucun changement. Le comité est d'avis que le règlement sur la compensation est suffisamment clair dans sa version actuelle.
Ancien par. 2 de l'art. 4 – Obligation de soumettre les opérations pour compensation : conformité de substitution	Deux intervenants proposent d'élargir le concept de conformité de substitution de manière à ce que l'obligation de compensation soit remplie dès lors qu'une opération est soumise pour compensation, en vertu de la législation d'un autre territoire canadien ou d'un territoire étranger approuvé, à une chambre de compensation reconnue dans le territoire en question.	Nous avons apporté une modification partielle. La contrepartie locale située dans certains territoires se conforme au règlement si l'opération est soumise pour compensation à une chambre de compensation réglementée d'un autre territoire du Canada. Voir la section « Détermination des dérivés obligatoirement compensables » de l'avis de consultation. Le comité continue de suivre l'évolution des indications transfrontalières en ce qui a trait à la conformité aux obligations de compensation d'un territoire à la place de celles d'un autre territoire.
Ancien art. 5 – Avis	Trois intervenants s'inquiètent des conséquences opérationnelles que pourrait avoir le fait de considérer nulle et non avenue une opération qu'une chambre de compensation refuse de compenser.	Des changements ont été apportés. Voir l'article 7 révisé de l'Instruction générale. Il est désormais question des règles des chambres de compensation et des arrangements juridiques régissant la compensation indirecte en ce qui a trait au refus des opérations.
Ancien art. 7 – Dispense pour les	Un certain nombre d'intervenants soutiennent que la dispense pour les	Des changements ont été apportés. Il n'est plus question de « mandataire »

utilisateurs finaux	utilisateurs finaux ne devrait pas nécessiter une relation de mandataire officielle.	dans l'ancien sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 2 de l'article 7.
	<p>Un certain nombre d'intervenants demandent des précisions concernant la dispense pour les utilisateurs finaux :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La dispense pour les utilisateurs finaux et la dispense pour opération intragroupe sont-elles toutes deux ouvertes pour les opérations intragroupe? • Une entité peut-elle se dispenser elle-même au motif qu'elle n'est pas une entité financière et qu'elle effectue des opérations aux fins de couverture ou d'atténuation du risque? • Si les deux contreparties ne sont pas des entités financières, suffit-il qu'une seule d'entre elles remplisse la condition énoncée à l'ancien sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 7? 	<p>Aucun changement. Dans les faits :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La dispense pour les utilisateurs finaux et la dispense pour opération intragroupe sont toutes deux ouvertes pour les opérations intragroupe, sauf si l'entité qui demande la dispense est une entité financière (et ne peut se prévaloir de la dispense pour utilisateurs finaux). • Il incombe à l'entité qui se prévaut de la dispense de déterminer si la dispense s'applique à ses opérations. • Si aucune des contreparties n'est une entité financière, il est suffisant qu'une seule d'entre elles remplisse la condition énoncée au sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 9.
	<ul style="list-style-type: none"> • Un certain nombre d'intervenants demandent que la dispense pour les utilisateurs finaux soit ouverte aux petites entités financières (y compris les caisses d'épargne et de crédit, les filiales de crédit, les courtiers inscrits et les gestionnaires de portefeuille inscrits) qui se situent sous un seuil logique par rapport à la valeur du marché canadien des dérivés. • Par ailleurs, un intervenant propose de permettre aux courtiers inscrits de se prévaloir de la dispense pour les utilisateurs finaux lorsqu'ils couvrent le risque des membres du même groupe, à la condition que ces derniers aient aussi le droit de se prévaloir de cette dispense. 	<p>Aucun changement. Voir la section « Mise en œuvre progressive de l'obligation de compensation » de l'avis de consultation. L'implantation progressive de l'obligation de compensation permettra aux autorités provinciales locales de fournir des éclaircissements sur le régime d'inscription des dérivés en cours d'élaboration et d'utiliser les données des référentiels centraux pour évaluer l'opportunité de prévoir des seuils ou des dispenses pour certains types d'entités, comme les caisses d'épargne et de crédit.</p>
	<p>Selon un intervenant, l'ancien sous-paragraphe <i>c</i> du paragraphe 2 de l'article 7 devrait viser l'entité du même groupe qui n'est pas assujettie à une obligation d'inscription ou qui en est dispensée en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du</p>	<p>Le changement a été apporté. Voir le sous-paragraphe <i>c</i> du paragraphe 2 de l'article 9 révisé.</p>

	Canada. Le fait de ne pas inclure toutes les entités dispensées de manière générale pourrait les empêcher de se prévaloir de la dispense même si ne n'est pas l'objectif du projet de modèle de règlement.	
	Un intervenant suggère d'ajouter les mots « au moins » avant le membre de phrase « l'une des contreparties n'est pas une entité financière », afin de préciser que la dispense pour les utilisateurs finaux est également ouverte à deux parties si aucune d'entre elles n'est une entité financière.	Des changements ont été apportés. Voir le sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 2 de l'article 9 révisé.
Ancien art. 8 – Dispense pour opération intragroupe	<p>Deux intervenants s'interrogent sur la nécessité du formulaire prévu à l'Annexe A1 dans le contexte de la réglementation en valeurs mobilières. Un intervenant recommande de simplifier la dispense pour opération intragroupe de manière à ce qu'elle puisse être obtenue pour des opérations entre des membres du même groupe en propriété exclusive sans qu'il soit nécessaire de conclure des conventions ou d'utiliser des annexes supplémentaires lorsque certaines conditions sont remplies.</p> <p>Trois intervenants proposent que le formulaire prévu à l'Annexe A1 demeure valide jusqu'à son retrait, sauf si le formulaire initialement déposé fait l'objet de mises à jour ou d'avis de changements.</p> <p>Deux autres intervenants demandent que les parties soient autorisées à fournir une liste de tous les types d'opérations prévues entre elles dans une sous-catégorie d'actifs en particulier.</p>	Des changements ont été apportés. Le comité juge que le formulaire prévu à l'Annexe A1 est nécessaire dans tous les cas, même pour des membres du même groupe en propriété exclusive. Toutefois, il n'est plus obligatoire de le déposer chaque année; désormais, il suffit de modifier le formulaire initialement déposé au moyen d'un avis de changement important.
	Un intervenant se demande si, par « supervision prudentielle », on entend les entités financières sous régime fédéral qui relèvent de la compétence du Bureau du surintendant des institutions financières.	Aucun changement. Par « entités qui font ensemble l'objet d'une supervision prudentielle », on entend deux contreparties qui font ensemble l'objet d'une supervision par le Bureau du surintendant des institutions financières (Canada), un ministère ou une autorité de réglementation du Canada ou d'un territoire du Canada qui a la

		responsabilité de réglementer les institutions de dépôt.
	Deux intervenants sont d'avis qu'il n'est pas nécessaire d'obliger les entités à établir des états financiers consolidés et qu'une telle obligation pourrait indûment exclure certaines entités membres du même groupe qui devraient normalement pouvoir se prévaloir de la dispense. Ils recommandent d'adopter la définition de « groupe » prévue par la législation en valeurs mobilières.	Aucun changement. Selon nous, l'ancien sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 8 est suffisamment général pour permettre aux entités qui n'établissent pas d'états financiers consolidés de se prévaloir de la dispense pour opération intragroupe.
	Un intervenant est d'avis que les caisses d'épargne et de crédit devraient avoir le droit de se prévaloir de la dispense pour opération intragroupe pour les opérations qu'elles effectuent avec leur centrale.	Aucun changement. La mise en œuvre progressive de l'obligation de compensation qui est proposée procure un répit temporaire aux caisses d'épargne et de crédit et à leur centrale. Elle permettra en outre aux autorités provinciales locales d'utiliser les données du référentiel central pour évaluer l'opportunité de prévoir des seuils ou des exceptions pour certains types d'entités.
	Un intervenant soutient que la documentation sur la dispense pour opération intragroupe devrait laisser de la latitude et faire mention des règlements de la CFTC et du règlement EMIR.	Aucun changement. Le comité a examiné les règlements de la CFTC et le règlement EMIR sur ces questions et est d'avis que le règlement sur la compensation procure suffisamment de latitude.
	Un intervenant est d'avis qu'il faudrait préciser que par « législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada » on entend entre autres la législation sur les contrats à terme sur marchandises et sur les dérivés.	Aucun changement. L'expression « législation en valeurs mobilières » est définie dans le Règlement 14-101 et incluse, au Québec, dans la <i>Loi sur les instruments dérivés</i> . Dans les autres territoires, la loi sur les valeurs mobilières en vigueur s'applique. De plus, le comité a l'intention de respecter les règlements sur le champ d'application pour les déterminations à faire.
	Un intervenant voudrait avoir la confirmation que la dispense pour opération intragroupe est ouverte aux courtiers inscrits qui répondent aux critères.	Aucun changement. La dispense pour opération intragroupe est ouverte aux courtiers inscrits qui répondent aux critères.
	Un intervenant suggère de raccourcir	Des changements ont été apportés. Voir

	l'ancien sous-paragraphe <i>c</i> du paragraphe 2 de l'article 8 pour simplement stipuler que les contreparties doivent avoir convenu ensemble par écrit des modalités de l'opération.	le sous-paragraphe <i>c</i> du paragraphe 2 de l'article 10 révisé.
Ancien art. 9 – Abus des dispenses	Trois intervenants demandent des éclaircissements sur la manière dont les autorités provinciales locales détermineraient qu'une entité a abusé d'une dispense et sur les moyens qu'elles prendraient pour enjoindre une contrepartie locale de présenter une opération pour compensation en vertu de l'article 4.	Des changements ont été apportés. L'ancien article 9 sur le recours abusif aux dispenses a été supprimé étant donné que la loi confère aux autorités locales le pouvoir de faire appliquer la réglementation.
Ancien art. 9 – Conservation des dossiers	Un intervenant fait remarquer qu'une partie à une opération sur dérivés de gré à gré devrait pouvoir s'en remettre aux déclarations faites par l'autre partie, sans autres enquêtes ou documents, pour déterminer si l'obligation de compensation s'applique.	Des changements ont été apportés. Voir les indications supplémentaires à l'article 11 de l'instruction générale relative à la compensation. Toutefois, certaines conditions doivent être remplies pour qu'une contrepartie locale puisse s'en remettre aux déclarations factuelles de l'autre contrepartie.
	Un intervenant souligne que, pour ce qui est de l'exigence prévue dans l'ancien paragraphe 1 de l'article 9 et plus particulièrement en ce qui a trait à la dispense pour opération intragroupe, il devrait être suffisant que les dossiers soient conservés par une des parties « intragroupe ».	Aucun changement. Il n'est pas prévu que les documents ou avis juridiques soient conservés par chaque contrepartie; toutefois, les deux contreparties doivent pouvoir en fournir des copies à l'autorité qui en fait la demande.
	Trois intervenants se questionnent sur la nécessité d'obtenir l'approbation du conseil relativement à l'admissibilité à la dispense pour les utilisateurs finaux. Un intervenant suggère que le conseil d'administration ne soit tenu d'autoriser le recours à cette dispense qu'une fois par année et que les ACVM permettent aux entités de niveau inférieur de s'appuyer sur l'autorisation du conseil d'administration d'un membre du même groupe de niveau supérieur pour se prévaloir de la dispense.	Des changements ont été apportés. Voir le paragraphe 1 de l'article 11 révisé. Les utilisateurs finaux ne seront pas tenus d'obtenir l'approbation du conseil pour pouvoir se prévaloir de la dispense.
	Un certain nombre d'intervenants demandent des indications supplémentaires et remettent en question le degré de détail que doivent contenir les documents justificatifs relatifs à	Aucun changement. La conservation des dossiers conforme à la comptabilité de couverture n'est pas exigée pour tous les dérivés de couverture en vertu du règlement sur la compensation.

	<p>chaque opération pour laquelle la dispense pour les utilisateurs finaux est invoquée.</p> <p>Ils estiment également que cela impose un lourd fardeau réglementaire aux participants qui se prévalent de la dispense.</p> <p>Un certain nombre d'intervenants demandent notamment des indications sur la manière dont le comité demande aux entités d'évaluer ou de documenter l'efficacité de leurs mécanismes de couverture.</p>	<p>Toutefois, des instruments de couverture répondant aux normes comptables les plus strictes devraient suffire à remplir les conditions de la dispense pour les utilisateurs finaux.</p>
Ancien art. 10 – Non-application	<p>Deux intervenants demandent que la non-application soit étendue aux gouvernements étrangers, aux entités appartenant à des gouvernements étrangers et aux organismes supranationaux reconnus, tels que le Fonds monétaire international.</p>	<p>Des changements ont été apportés. Voir les changements apportés à l'article 6 sur la non-application. La non-application a été étendue aux organismes supranationaux reconnus, desquels le comité s'attend à recevoir des demandes de dispense.</p>
	<p>Un intervenant demande que la non-application s'étende à des entités qui sont la propriété exclusive d'un gouvernement fédéral ou d'un gouvernement provincial, ou à des entités dont les obligations sont garanties par un gouvernement fédéral ou provincial.</p> <p>Un autre intervenant suggère d'étendre la non-application aux sociétés d'État ou autres sociétés appartenant à l'État qui sont mandataires de l'État sans qu'il y ait de garantie en place.</p> <p>Un autre intervenant soutient que les entités liées au gouvernement qui sont également des mandataires de l'État devraient avoir droit à la même immunité qu'un gouvernement en vertu de l'ancien article 10.</p>	<p>Aucun changement. Dans le cas d'entités qui sont la propriété exclusive du gouvernement du Canada, d'un gouvernement d'un territoire du Canada ou d'un gouvernement d'un territoire étranger, la non-application est étendue uniquement aux entités dont les obligations sont garanties, respectivement, par le gouvernement du Canada, un gouvernement d'un territoire du Canada ou un gouvernement d'un territoire étranger.</p>
	<p>Un certain nombre d'intervenants sont contre l'idée que le projet de modèle de règlement ne s'applique pas aux gouvernements fédéral et provinciaux et aux entités gouvernementales. Un intervenant suggère de limiter l'application de l'ancien article 10 aux entités gouvernementales dont le portefeuille de dérivés de gré à gré ne dépasse pas un certain seuil.</p>	<p>Aucun changement. Les autorités provinciales locales conservent le droit de modifier l'applicabilité de toutes les dispenses et peuvent inscrire certaines entités en raison de la taille de leurs activités.</p>

Ancien art. 12 – Dispositions transitoires	<p>Selon deux intervenants, les parties ne devraient pas avoir à compenser les opérations conclues avant l'entrée en vigueur du règlement qui ont subi une modification importante; une telle obligation pourrait en effet dissuader les parties de faire des modifications à des fins légitimes.</p> <p>Deux intervenants demandent confirmation que la dispense pour les utilisateurs finaux et la dispense pour opération intragroupe s'appliqueront aux changements importants.</p>	<p>Aucun changement. Voir l'interprétation de « modification importante » dans l'instruction générale relative à la compensation. La dispense pour les utilisateurs finaux et la dispense pour opération intragroupe s'appliqueront aux modifications importantes.</p>
	<p>Un intervenant estime qu'un critère objectif serait utile pour déterminer si une modification est importante.</p>	<p>Aucun changement. Le comité estime que l'approche proposée accorde une certaine latitude puisqu'une entité devrait être en mesure d'établir si une opération a été modifiée de façon importante. L'instruction générale relative à la compensation renferme des indications sur les modifications importantes.</p>
Annexe A1	<p>Un intervenant demande que le membre de phrase « qui y figurent » soit enlevé de la rubrique 3 de l'annexe.</p> <p>Un intervenant demande si cette information sera rendue publique.</p>	<p>Des changements ont été apportés. Le formulaire prévu à l'Annexe A1 est un avis et non une demande.</p>
Annexe A2	<p>Un intervenant demande que seuls les livres et dossiers pertinents soient mis à la disposition des autorités.</p>	<p>Des changements ont été apportés. Voir l'Annexe A2 révisée.</p>

Liste des intervenants

1. Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes
2. Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite
3. Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
4. Association des banquiers canadiens
5. Atlantic Central
6. Bruce Power L.P.
7. Caisse de dépôt et placement du Québec
8. Canadian Commercial Energy Working Group, représenté par Sutherland Asbill & Brennan LLP
9. Capital Power

10. Central 1
11. Comité de l'infrastructure du marché canadien
12. Concentra Financial
13. Enbridge Inc.
14. Encana Corporation
15. Énergie NB Power
16. Financial Institutions Commission
17. Financière IGM inc.
18. Ford Motor Company
19. FortisBC Energy Inc.
20. Global Foreign Exchange Division
21. Groupe TMX Limitée
22. International Swaps and Derivatives Association
23. Just Energy Group Inc.
24. KfW Bankengruppe
25. LCH.ClearnetGroup Limited
26. Sask Energy Incorporated
27. Sask Power
28. Shell Trading
29. Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick
30. Stewart McKelvey
31. Suncor Energy Inc.
32. Trans Canada Corporation
33. Tri Optima AB
34. Western Union Business Solutions

RÈGLEMENT 94-101 SUR LA COMPENSATION OBLIGATOIRE DES DÉRIVÉS PAR CONTREPARTIE CENTRALE

Loi sur les instruments dérivés
(chapitre I-14.01, a. 175, par. 2°, 3°, 9°, 11°, 12°, 26°, 27° et 29°)

CHAPITRE 1 DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION

Définitions

1. Dans le présent règlement, on entend par :

« chambre de compensation réglementée » : les entités suivantes :

a) sauf au Québec, une personne reconnue ou dispensée de la reconnaissance à titre de chambre de compensation dans le territoire intéressé;

b) au Québec, une personne reconnue ou dispensée de la reconnaissance à titre de chambre de compensation;

« contrepartie locale » : une contrepartie à une opération qui, au moment de l'exécution de l'opération, répond au moins à l'une des descriptions suivantes :

a) une personne qui remplit au moins l'une des conditions suivantes :

i) elle est constituée en vertu des lois du territoire intéressé;

ii) son siège est situé dans le territoire intéressé;

iii) son établissement principal est situé dans le territoire intéressé;

b) elle est une entité du même groupe qu'une personne visée au paragraphe *a*, cette personne étant responsable des passifs de cette partie;

« dérivé obligatoirement compensable » : les dérivés suivants :

a) sauf au Québec, un dérivé ou une catégorie de dérivés énuméré à l'annexe A;

b) au Québec, un dérivé ou une catégorie de dérivés qui, selon l'Autorité des marchés financiers, fait l'objet de l'obligation de compensation;

« entité financière » : les entités suivantes :

a) une association régie par la *Loi sur les associations coopératives de crédit* (Canada) ou une coopérative de crédit centrale pour laquelle une ordonnance a été faite conformément au paragraphe 1 de l'article 473 de cette loi;

b) une banque, une société de prêt, une société de fiducie, une compagnie d'assurances, un treasury branch, une caisse de crédit, une caisse populaire, une coopérative de services financiers ou une fédération qui, dans chaque cas, est autorisé par une loi du Canada ou d'un territoire du Canada à exercer son activité au Canada ou dans un territoire du Canada;

c) une caisse de retraite réglementée soit par le Bureau du surintendant des institutions financières du Canada, soit par une commission des régimes de retraite ou une autorité de réglementation similaire d'un territoire du Canada;

d) un fonds d'investissement;

e) une personne, à l'exception d'une personne physique, qui, en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada, remplit l'une des conditions suivantes :

- i)* elle est assujettie à l'obligation d'inscription;
- ii)* elle est inscrite;
- iii)* elle est dispensée de l'obligation d'inscription;

f) une personne constituée en vertu des lois d'un territoire étranger qui s'apparente à une entité visée aux paragraphes *a* à *e*;

« opération » : l'une des opérations suivantes :

a) la conclusion, une modification importante, la cession ou toute autre forme d'acquisition et d'aliénation d'un dérivé;

b) la novation d'un dérivé, sauf la novation résultant de la présentation d'un dérivé à une chambre de compensation réglementée.

Champ d'application – Québec

2. Au Québec, le présent règlement s'applique aux dérivés qui ne sont pas négociés en bourse de même qu'aux dérivés négociés sur une plateforme de négociation de dérivés.

Interprétation de l'expression « entité du même groupe »

3. 1) Dans le présent règlement, 2 sociétés sont réputées être des entités du même groupe si l'une est la filiale de l'autre, si elles sont toutes 2 des filiales de la même société ou si elles sont contrôlées par la même personne.

2) Dans le présent article, une société est réputée contrôlée par une autre personne ou par 2 sociétés ou plus si les conditions suivantes sont réunies :

a) des titres comportant droit de vote de la première société représentant plus de 50 % des voix nécessaires à l'élection des administrateurs sont détenus, autrement qu'à titre de garantie seulement, par cette autre personne ou à son profit ou par les autres sociétés ou à leur profit;

b) le nombre de voix rattachées à ces titres est suffisant pour élire la majorité du conseil d'administration de la première société.

3) Dans le présent article, une société est réputée être une filiale d'une autre si l'une des conditions suivantes est remplie :

a) elle est contrôlée, selon le cas :

i) par cette autre société;

ii) par cette autre société et une ou plusieurs sociétés contrôlées par cette dernière;

iii) par 2 ou plusieurs sociétés qui sont contrôlées par cette autre société;

b) elle est la filiale d'une société qui est elle-même la filiale de cette autre société.

Interprétation de la couverture et de l'atténuation du risque commercial

4. 1) En vertu du présent règlement, une opération réalisée par une contrepartie est considérée comme réalisée à des fins de couverture ou d'atténuation du risque commercial si, lors de son exécution, elle établit une position qui a pour objet de réduire les risques liés à l'activité commerciale ou aux activités de financement de trésorerie de la contrepartie ou d'une entité du même groupe et que l'une des conditions suivantes est remplie :

a) le dérivé couvre les risques liés au changement de la valeur, du prix, du taux ou du niveau des actifs, des services, des facteurs de production, des produits, des marchandises ou des passifs que la contrepartie ou une entité du même groupe possède, produit, fabrique, traite, fournit, acquiert, commercialise, loue, vend ou subit ou qu'elle s'attend raisonnablement à posséder, à produire, à fabriquer, à traiter, à fournir, à acquérir, à commercialiser, à louer, à vendre ou à subir dans le cours normal de ses activités;

b) le dérivé couvre les risques liés à l'incidence indirecte de la variation des taux d'intérêt, du taux d'inflation, des taux de change ou du risque de crédit sur la valeur, le prix, le taux ou le niveau des actifs, des services, des facteurs de production, des produits, des marchandises ou des passifs visés au sous-paragraphe a;

2) Malgré le paragraphe 1, une opération réalisée par une contrepartie n'est pas considérée comme réalisée à des fins de couverture ou d'atténuation du risque commercial si la position visée au paragraphe 1 est tenue à l'une ou l'autre des fins suivantes :

a) la spéculation;

b) la compensation ou la réduction du risque lié à une autre opération, à moins que cette position ne soit détenue à des fins de couverture ou d'atténuation du risque commercial.

CHAPITRE 2 OBLIGATION DE COMPENSATION PAR CONTREPARTIE CENTRALE

Obligation de soumettre les opérations pour compensation

5. 1) La contrepartie locale à une opération sur un dérivé obligatoirement compensable la soumet ou la fait soumettre à une chambre de compensation réglementée qui offre des services de compensation pour ce dérivé.

2) La contrepartie locale soumet une opération pour compensation en vertu du paragraphe 1 conformément aux règles de la chambre de compensation réglementée et à leurs modifications.

3) La contrepartie locale soumet une opération pour compensation en vertu du paragraphe 1 au plus tard dans les délais suivants :

a) à la fin du jour de son exécution, si elle est exécutée durant les heures d'ouverture de la chambre de compensation réglementée;

b) à la fin du jour ouvrable suivant, si elle est exécutée après la fermeture des bureaux de la chambre de compensation réglementée.

4) À l'Île-du-Prince-Édouard, au Nunavut, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest, et au Yukon, la contrepartie locale satisfait aux conditions du paragraphe 1 si elle soumet ou fait soumettre pour compensation l'opération sur le dérivé obligatoirement compensable à une agence ou chambre de compensation reconnue ou dispensée de la reconnaissance en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un autre territoire du Canada.

5) Une contrepartie locale qui répond uniquement au paragraphe *b* de la définition de l'expression « contrepartie locale » satisfait aux conditions du paragraphe 1 relativement à une opération si elle la soumet pour compensation conformément aux lois d'un territoire étranger qui remplit l'une des conditions suivantes :

- a)* sauf au Québec, il figure à l'annexe B;
- b)* au Québec, il figure sur la liste établie par l'Autorité des marchés financiers.

Non-application

6. L'article 5 ne s'applique pas à une opération si une contrepartie est l'une des entités 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 les obligations sont garanties par le gouvernement du territoire dans lequel elle a été constituée;
- c)* une entité en propriété exclusive d'un gouvernement visé au paragraphe *a* dont les obligations sont garanties par celui-ci;
- d)* la Banque du Canada ou la banque centrale d'un territoire étranger;
- e)* la Banque des règlements internationaux.

Avis de refus

7. La chambre de compensation réglementée qui refuse une opération qui lui a été soumise pour compensation en avise immédiatement chaque contrepartie.

Publication des dérivés compensables et des dérivés obligatoirement compensables

8. La chambre de compensation réglementée publie sur son site Web, qu'elle met à la disposition du public sans frais, la liste de tous les dérivés ou de toutes les catégories de dérivés pour lesquels elle offre des services de compensation, en précisant, dans chaque cas, s'il s'agit ou non de dérivés obligatoirement compensables.

CHAPITRE 3 DISPENSES ET CHAMP D'APPLICATION

Dispense pour les utilisateurs finaux

9. 1) L'article 5 ne s'applique pas à une opération lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- a)* au moins une des contreparties à l'opération n'est pas une entité financière;
- b)* une contrepartie qui n'est pas une entité financière conclut l'opération à des fins de couverture ou d'atténuation du risque commercial.

2) L'article 5 ne s'applique pas à une opération conclue par une entité du même groupe qu'une contrepartie qui n'est pas une entité financière si toutes les conditions suivantes sont remplies :

- a)* l'entité du même groupe agit pour le compte de la contrepartie qui n'est pas une entité financière;
- b)* l'opération est conclue à des fins de couverture ou d'atténuation du risque commercial;

c) l'entité du même groupe n'est pas inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada, assujettie à l'obligation d'inscription prévue par cette législation ou dispensée de cette obligation.

Dispense pour opération intragroupe

10. 1) Dans le présent article, on entend par « opération intragroupe » une opération entre les parties suivantes, selon le cas :

a) 2 contreparties qui font ensemble l'objet d'une supervision prudentielle;

b) une contrepartie et une entité du même groupe, si leurs états financiers sont établis sur une base consolidée conformément aux principes comptables, au sens du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables (chapitre V-1.1, r. 25).

2) L'article 5 ne s'applique pas à une opération intragroupe si toutes les conditions suivantes sont réunies :

a) les contreparties conviennent de se prévaloir de la présente dispense;

b) l'opération est encadrée par des procédures centralisées d'évaluation, de mesure et de contrôle des risques conçues pour repérer et gérer les risques;

c) une entente écrite prévoyant les modalités de l'opération lie les contreparties.

3) La contrepartie locale qui participe à une opération intragroupe et se prévaut de la dispense prévue au paragraphe 2 soumet par voie électronique à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1 dans un délai de 30 jours.

4) La contrepartie locale soumet une version modifiée du formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1 par voie électronique à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières dans un délai de 10 jours à compter du moment où elle a connaissance d'une inexactitude dans les renseignements figurant dans un tel formulaire déjà soumis.

Conservation des dossiers

11. 1) La contrepartie locale qui participe à une opération et se prévaut de la dispense prévue à l'article 9 ou 10 conserve, pendant 7 ans après la date d'expiration ou de fin de l'opération, des dossiers qui prouvent la conformité aux conditions dont il est question dans ces articles.

2) Les dossiers visés au paragraphe 1 remplissent les conditions suivantes :

a) ils sont conservés en lieu sûr et sous une forme durable;

b) ils sont transmis à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières dans un délai raisonnable suivant une demande.

CHAPITRE 4 DÉRIVÉS OBLIGATOIREMENT COMPENSABLES

Soumission de renseignements sur les services de compensation de dérivés par la chambre de compensation réglementée

12. Dans un délai de 10 jours suivant la première prestation ou offre de services de compensation d'un dérivé ou d'une catégorie de dérivés, la chambre de compensation réglementée soumet par voie électronique à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A2 indiquant le dérivé ou la catégorie de dérivés.

CHAPITRE 5 DISPENSE

13. 1) L'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières peut accorder une dispense de l'application de tout ou partie du présent règlement, sous réserve des conditions ou restrictions auxquelles la dispense peut être subordonnée.

2) Malgré le paragraphe 1, en Ontario, seul l'agent responsable peut accorder une telle dispense.

3) Sauf en Alberta et en Ontario, la dispense prévue au paragraphe 1 est accordée conformément à la loi visée à l'annexe B du Règlement 14-101 sur les définitions (chapitre V-1.1, r. 3), vis-à-vis du nom du territoire intéressé.

CHAPITRE 6 DISPOSITIONS TRANSITOIRES ET DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

Dispositions transitoires – Obligation de dépôt de la chambre de compensation réglementée

14. Dans les 30 jours suivant la date d'entrée en vigueur du présent règlement, la chambre de compensation réglementée soumet par voie électronique à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A2 indiquant tous les dérivés ou toutes les catégories de dérivés pour lesquels elle a fourni des services de compensation à compter de cette date.

Date d'entrée en vigueur

15. Le présent règlement entre en vigueur le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

ANNEXE A

DÉRIVÉS OBLIGATOIREMENT COMPENSABLES

[Dérivés ou] Catégorie de dérivés	Date à laquelle l'article 5 s'applique à une opération à laquelle participe une contrepartie locale
[Description du dérivé]	<p>[Insérer la date •] – Pour une contrepartie locale qui est membre d'une chambre de compensation réglementée offrant des services de compensation pour le dérivé ou la catégorie de dérivés et qui est abonnée à ce service;</p> <p>[Insérer la date qui tombe 6 mois après le •] – Pour la contrepartie locale qui est une entité financière qui [insérer un seuil précis];</p> <p>[Insérer la date qui tombe 12 mois après le •] – Pour la contrepartie locale qui est une entité financière, à l'exception d'une entité financière qui [insérer un seuil précis];</p> <p>[Insérer la date qui tombe 18 mois après le •] – Pour la contrepartie locale qui n'est pas l'une des entités suivantes : un membre d'une chambre de compensation réglementée offrant des services de compensation pour le dérivé ou la catégorie de dérivés et qui est abonné à ce service ou une entité financière.</p>

ANNEXE B**LÉGISLATION ÉQUIVALENTE EN MATIÈRE DE COMPENSATION
DANS LES TERRITOIRES ÉTRANGERS POUR L'APPLICATION DU
SOUS-PARAGRAPHE A DU PARAGRAPHE 5 DE L'ARTICLE 5**

Les lois et règlements des territoires étrangers suivants sont considérés comme équivalents pour l'application du sous-paragraphe *a* du paragraphe 5 de l'article 5.

Territoire	Loi ou règlement

ANNEXE 94-101A1 DISPENSE POUR OPÉRATION INTRAGROUPE

Type de document : INITIAL MODIFICATION

Rubrique 1 – Renseignements sur la contrepartie donnant l'avis

1. Nom complet de la contrepartie donnant l'avis et se prévalant de la dispense pour opération intragroupe.
2. Nom sous lequel les activités sont exercées, s'il est différent de celui indiqué au paragraphe 1 :
3. Si le présent formulaire est utilisé pour modifier le nom indiqué au paragraphe 1 ou 2, inscrire le nom antérieur ainsi que le nouveau :

Nom antérieur :

Nouveau nom :

Siège :

Adresse :

Adresse postale (si elle est différente) :

Téléphone :

Site Web :

Personne-ressource :

Nom et titre :

Téléphone :

Courriel :

Autres bureaux :

Adresse :

Téléphone :

Courriel :

Avocat canadien (s'il y a lieu) :

Cabinet :

Personne-ressource :

Téléphone :

Courriel :

Rubrique 2 – Avis conjoint au nom d'autres contreparties membres du même groupe que la contrepartie donnant l'avis

1. Fournir une confirmation que les 2 contreparties à chaque opération à laquelle le présent formulaire se rapporte souhaitent se prévaloir de la dispense pour opération intragroupe et justifier le recours à la dispense.
2. Fournir une confirmation que chaque opération à laquelle le présent formulaire se rapporte est soumise à des procédures centralisées et appropriées d'évaluation, de mesure et de contrôle des risques. Décrire ces procédures.
3. Donner l'identifiant d'entité juridique des 2 contreparties à chaque opération à laquelle le présent formulaire se rapporte de la façon requise par la législation en valeurs mobilières.
4. Pour chaque opération à laquelle le présent formulaire se rapporte, décrire la structure de propriété et de contrôle des contreparties qui sont des entités du même groupe.

5. Pour chaque opération à laquelle le présent formulaire se rapporte, indiquer si les modalités sont prévues par une convention écrite et, le cas échéant, préciser la date et les signataires de la convention et la décrire.

Rubrique 3 – Attestation

J'atteste que je suis dûment autorisé à soumettre le présent formulaire au nom de la contrepartie donnant l'avis et, le cas échéant, des autres entités du même groupe indiquées à la rubrique 2 ci-dessus et confirme que les renseignements figurant dans le présent formulaire sont exacts.

FAIT À _____ le _____ 20__

(Nom de la personne autorisée en lettres moulées)

(Titre de la personne autorisée en lettres moulées)

(Signature de la personne autorisée)

(Courriel)

(Numéro de téléphone)

Directives : Soumettre le présent formulaire à l'agent responsable du territoire intéressé ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières de la façon suivante :

[Indiquer le nom de chaque territoire et le courriel ou toute adresse auquel le formulaire doit être envoyé.]

ANNEXE 94-101A2 SERVICES DE COMPENSATION DE DÉRIVÉS

Type de document : INITIAL MODIFICATION

Rubrique 1 – Renseignements sur la chambre de compensation réglementée

1. Nom complet de la chambre de compensation réglementée :
2. Coordonnées de la personne autorisée à soumettre le présent formulaire :

Nom et titre :
Téléphone :
Courriel :

Rubrique 2 – Description des dérivés

1. Indiquer chaque dérivé ou catégorie de dérivés pour lesquels la chambre de compensation réglementée fournit des services de compensation et pour lesquels le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A2 n'a pas encore été déposé.
2. Décrire les principales caractéristiques de chaque dérivé ou catégorie de dérivés indiqués au paragraphe 1, notamment :
 - a) les pratiques courantes de gestion des événements du cycle de vie, au sens de la législation en valeurs mobilières, qui y sont associées;
 - b) les possibilités de confirmation électronique;
 - c) le degré de normalisation des clauses contractuelles et des processus opérationnels;
 - d) le marché et ses participants;
 - e) les données sur le volume et la liquidité du dérivé ou de la catégorie de dérivés au Canada et à l'étranger.
3. Décrire l'incidence de la fourniture de services de compensation pour le dérivé ou la catégorie de dérivés sur le cadre de la gestion des risques et les ressources financières de la chambre de compensation réglementée, y compris la séquence de défaillance et son effet sur les membres compensateurs.
4. Décrire la capacité de la chambre de compensation réglementée de respecter ses obligations réglementaires si l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières rend le dérivé ou la catégorie de dérivés obligatoirement compensable.
5. Décrire les services de compensation fournis.
6. Le cas échéant, joindre un exemplaire de l'avis que la chambre de compensation réglementée a transmis à ses membres ainsi qu'un résumé des commentaires reçus.

Rubrique 3 - Attestation**ATTESTATION DE LA CHAMBRE DE COMPENSATION RÉGLEMENTÉE**

J'atteste que je suis dûment autorisé à fournir le présent formulaire au nom de la chambre de compensation réglementée nommée ci-après et confirme que les renseignements figurant dans le présent formulaire sont exacts.

FAIT À _____ le _____ 20____

(Nom de la chambre de compensation réglementée en lettres moulées)

(Nom de la personne autorisée en lettres moulées)

(Titre de la personne autorisée en lettres moulées)

(Signature de la personne autorisée)

Directives : Soumettre le présent formulaire à l'agent responsable du territoire intéressé ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières de la façon suivante :

[Indiquer le nom de chaque territoire et le courriel ou toute adresse auquel le formulaire doit être envoyé.]

INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 94-101 SUR LA COMPENSATION OBLIGATOIRE DES DÉRIVÉS PAR CONTREPARTIE CENTRALE

COMMENTAIRES GÉNÉRAUX

Introduction

La présente instruction générale précise la façon dont les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») interprètent ou appliquent les dispositions du *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (le « Règlement 94-101 » ou le « règlement ») ainsi que la législation en valeurs mobilières connexe.

La numérotation des chapitres et des articles de la présente instruction générale correspond à celle du règlement. Toute indication particulière utile concernant un article du règlement figure immédiatement après son intitulé. En l'absence d'indications sur un chapitre ou un article, la numérotation passe à la disposition suivante qui fait l'objet d'indications.

COMMENTAIRES PARTICULIERS

Les expressions utilisées, mais non définies dans le Règlement 94-101 ni expliquées dans la présente instruction générale, s'entendent au sens prévu par la législation en valeurs mobilières de chaque territoire, notamment le *Règlement 14-101 sur les définitions* (chapitre V-1.1, r. 3), au Manitoba et en Ontario, la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* locale et, au Québec, le *Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* (chapitre I-14.01, r. 0.1).

Dans la présente instruction générale, on entend par « règlement sur les répertoires des opérations », selon le cas :

au Manitoba et en Ontario, la *Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* locale;

au Québec, le *Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés* (chapitre I-14.01, r. 1.1);

en Alberta, en Colombie-Britannique, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan, le projet de *Multilateral Instrument 96-101 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* et, au Nouveau-Brunswick, le projet de *Norme multilatérale 96-101 sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les dérivés*¹.

CHAPITRE 1 DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION

Définitions

1. L'expression « entité financière » est définie dans le Règlement 94-101 pour l'application de la dispense pour les utilisateurs finaux prévue à l'article 9 du règlement, qui prévoit qu'une opération ne peut être dispensée de la compensation obligatoire que si elle est conclue à des fins de couverture et que la contrepartie qui la conclut n'est pas une entité financière.

Les entités visées au paragraphe *b* de la définition de l'expression « entité financière » ne comprennent pas une société et les sociétés membres du même groupe qui accordent des prêts à des clients pour financer l'achat de ses biens ou services non financiers.

Les fonds d'investissement visés au paragraphe *d* sont ceux visés aux paragraphes 1, 2 et 3 de l'article 1.2 sur le champ d'application du *Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement* (chapitre V-1.1, r. 42).

¹ Cette norme a été publiée pour consultation mais n'est pas encore entrée en vigueur.

Le paragraphe *f* de la définition de l'expression « entité financière » se rapporte aux situations dans lesquelles une contrepartie étrangère conclut une opération sur un dérivé obligatoirement compensable avec une contrepartie locale. Si la contrepartie étrangère s'apparente à l'une des entités visées aux paragraphes *a* à *e* de la définition de l'expression « entité financière », l'opération ne donne pas droit à la dispense pour les utilisateurs finaux. Toutefois, la dispense est ouverte si la contrepartie locale peut s'en prévaloir.

Dans le règlement, le terme « opération » n'a pas le sens qui lui est donné dans la législation en valeurs mobilières de certains territoires, qui contient une définition prévoyant le fait de mettre fin à un dérivé ou l'annulation d'un dérivé. Selon nous, mettre fin à un dérivé ou l'annuler ne devrait pas déclencher l'obligation de le soumettre pour compensation par une contrepartie centrale. De même, la définition de ce terme dans le Règlement 94-101 exclut la novation résultant de la soumission d'une opération à une chambre de compensation réglementée, car, dans ce cas, l'opération a déjà été compensée. Enfin, cette définition diffère de celle qui est prévue dans le règlement sur les répertoires des opérations en ce que cette dernière ne mentionne pas de modification importante, ce règlement imposant une obligation expresse de déclaration des modifications.

Il faut comprendre l'expression « modification importante », dans la définition du terme « opération », à la lumière du fait que seules les nouvelles opérations feront l'objet de l'obligation de compensation par contrepartie centrale en vertu du Règlement 94-101. Le dérivé existant avant l'entrée en vigueur de ce règlement qui fait l'objet d'une modification importante après l'entrée en vigueur sera assujéti à l'obligation de compensation. Constitue une modification importante la modification d'information dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'elle ait un effet appréciable sur les caractéristiques du dérivé, notamment sa valeur, les modalités du contrat, les modalités de l'opération ou les risques liés à l'utilisation du dérivé, exception faite de toute information susceptible d'avoir un effet sur le cours ou la valeur du sous-jacent.

Nous tiendrons compte de plusieurs facteurs pour déterminer si la modification d'une opération constitue une modification importante. Il s'agirait notamment d'une modification qui entraîne un changement significatif de la valeur de l'opération, des flux de trésorerie différents ou le paiement de frais initiaux.

2. Selon l'article 3 de la *Loi sur les instruments dérivés* du Québec (chapitre I-14.01), un « dérivé » s'entend d'un dérivé standardisé et d'un dérivé de gré à gré, et un dérivé standardisé est négocié sur un marché organisé. Un marché organisé s'entend d'une bourse, d'un système de négociation parallèle ou de tout autre marché de dérivés qui établit ou administre un système permettant aux acheteurs et vendeurs de dérivés standardisés de se rencontrer. Par conséquent, l'article 2 limite l'application du règlement aux dérivés qui ne sont pas négociés en bourse, exception faite, toutefois, des plateformes de négociation de dérivés.

Interprétation de la couverture et de l'atténuation du risque commercial

4. Selon le règlement, l'expression « à des fins de couverture ou d'atténuation du risque commercial » se rapporte à l'objet et à l'effet d'une ou de plusieurs opérations. Le participant au marché qui réalise une opération de couverture ne se verrait pas refuser la dispense pour les utilisateurs finaux si l'opération ne constitue pas une couverture parfaite. L'utilisateur final qui réalise plusieurs opérations dans le cadre d'une stratégie de couverture ne se verrait pas non plus refuser la dispense. Dans certains cas, les utilisateurs finaux pourraient avoir droit à la dispense même si l'on peut considérer que certaines de leurs opérations ne sont pas des opérations de couverture, du moment qu'il existe des motifs commerciaux raisonnables de conclure qu'elles font partie d'une stratégie de couverture.

La notion de couverture ou d'atténuation du risque commercial exclut toutes les activités à des fins d'investissement ou de spéculation. Dans certains cas, cependant, la macro-couverture, la couverture de substitution et la couverture de portefeuille peuvent donner droit à la dispense. La stratégie ou le programme devrait être documenté et, lorsque cela est raisonnable, la conformité régulièrement auditée pour garantir qu'il est toujours utilisé

aux fins de couverture pertinentes. Puisque la couverture d'un risque peut être un processus dynamique, nous nous attendons à ce que l'entité ait à liquider la position initiale ou à y ajouter des contrats si sa performance n'est plus à la hauteur des attentes ou les dépasse. Ces opérations supplémentaires peuvent aussi ouvrir droit à la dispense à condition qu'elles aient pour objet de couvrir le risque commercial.

Les faits et les circonstances entourant l'exécution de l'opération devraient être pris en considération pour décider si une opération répond aux critères de la couverture ou de l'atténuation du risque commercial. Le participant au marché qui a dans le passé exécuté des opérations à des fins de spéculation au moyen de dérivés peut se prévaloir de la dispense pour les utilisateurs finaux pour exécuter une opération conforme aux conditions prévues à l'article 4.

Pour savoir si le risque couvert ou atténué est commercial, il faut tenir compte de l'activité sous-jacente qui s'y rapporte, et non du type d'entité qui invoque la dispense pour les utilisateurs finaux. Par exemple, une entité à but non lucratif ne se verrait pas d'emblée refuser la dispense. Elle pourrait y avoir droit selon la nature de l'activité à laquelle le risque est associé. L'interprétation de la couverture et de l'atténuation du risque commercial est question de jugement, mais il faut appliquer une méthode souple compte tenu de la diversité des dérivés qui pourraient ouvrir droit à la dispense, des contreparties qui pourraient s'en prévaloir et des stratégies de couverture auxquels le règlement s'applique.

Nous n'ouvrons pas la dispense pour les utilisateurs finaux aux opérations spéculatives afin de prévenir les abus. La dispense pour les utilisateurs finaux est ouverte aux contreparties en fonction de l'objet de l'opération qu'elles souhaitent exécuter.

L'article 11 du Règlement 94-101 prévoit que la contrepartie locale doit conserver des dossiers qui démontrent que les conditions de la dispense ont été respectées. Pour ce faire, elle devrait se doter de politiques et de procédures suffisantes pour garantir qu'elle établit et conserve une documentation justificative raisonnable à l'égard des opérations pour lesquelles elle compte se prévaloir de la dispense pour les utilisateurs finaux. De façon générale, nous tiendrons compte de plusieurs facteurs pour établir ce qui constitue une documentation justificative raisonnable, notamment l'expertise de la contrepartie locale et la fréquence à laquelle elle conclut des opérations sur dérivés. Cette documentation devrait, lorsque cela est raisonnable, indiquer l'objectif de gestion du risque et la nature du risque couvert, la date de la couverture, l'instrument de couverture, l'élément ou le risque couvert, la méthode d'évaluation de l'efficacité de la couverture et la façon dont son inefficacité sera mesurée et corrigée au besoin.

CHAPITRE 2 OBLIGATION DE COMPENSATION PAR CONTREPARTIE CENTRALE

Obligation de soumettre les opérations pour compensation

5. Nous avons utilisé l'expression « fait soumettre » relativement à l'obligation d'une contrepartie locale qui n'est pas membre compensateur d'une chambre de compensation réglementée. La contrepartie locale devra prendre des dispositions avec un membre compensateur avant de conclure une opération. Le règlement prévoit qu'une opération assujettie à l'obligation de compensation par contrepartie centrale doit être soumise à une chambre de compensation réglementée dès que possible, mais au plus tard à la fin du jour de son exécution ou, si elle est exécutée après la fermeture des bureaux de la chambre de compensation, le jour ouvrable suivant.

L'obligation de soumettre une opération pour compensation ne s'applique qu'au moment de son exécution. Si l'on établit que l'obligation de compensation s'applique à un dérivé ou une catégorie de dérivés après la date d'exécution de l'opération, la contrepartie locale ne sera pas tenue de la soumettre pour compensation. En revanche, si une autre opération est exécutée sur un dérivé ou une catégorie de dérivés, notamment une modification importante de ceux-ci (comme il en est question à l'article 1, ci-dessus), après la prise d'une décision sur la compensation, l'opération ou la modification importante sera assujettie à l'obligation de compensation. Lorsqu'un dérivé n'est pas assujetti à l'obligation de compensation, mais qu'il est compensable par l'entremise d'une chambre

de compensation réglementée, les contreparties peuvent le soumettre pour compensation en tout temps.

Non-application

6. L'article 5 ne s'applique pas aux opérations sur un dérivé obligatoirement compensable avec une entité visée à l'article 6. Ces opérations n'ont pas à être soumises pour compensation conformément à l'article 5, même si l'autre contrepartie a par ailleurs cette obligation.

Pour l'application des paragraphes *b* et *c*, nous estimons que la garantie doit viser la totalité ou la quasi-totalité des obligations de la société d'État ou de l'entité en propriété exclusive d'un gouvernement visé au paragraphe *a*.

Avis de refus

7. Les règles des chambres de compensation réglementées concernant la confirmation et le rejet des opérations ainsi que les arrangements régissant la compensation indirecte, s'il y a lieu, devraient garantir que les contreparties sont avisées de tout refus des opérations présentées pour compensation.

CHAPITRE 3 DISPENSES ET CHAMP D'APPLICATION

Dispense pour les utilisateurs finaux

9. 1) En vertu de l'article 9, toute opération est dispensée de l'obligation de compensation prévue à l'article 5 pourvu qu'au moins une des contreparties ne soit pas une entité financière au sens de l'article 1 et que l'opération vise, lors de son exécution, à couvrir, directement ou indirectement, le risque commercial lié à l'activité d'une des contreparties qui n'est pas une entité financière. Un changement de la situation ultérieur à l'exécution de l'opération qui fait en sorte que celle-ci ne répond plus aux critères de couverture ou d'atténuation du risque commercial ne déclenchera pas l'obligation de soumettre l'opération pour compensation prévue à l'article 5.

Les entités qui ne répondent pas à la définition de l'expression « entité financière » peuvent bénéficier de la dispense pour les utilisateurs finaux à condition que l'opération en question corresponde à l'interprétation de la couverture ou de l'atténuation du risque commercial prévue à l'article 4 du Règlement 94-101.

2) Certaines entités peuvent choisir de centraliser leurs activités de négociation chez une entité du même groupe. Celles qui respectent toutes les conditions de la dispense pour les utilisateurs finaux peuvent demander à cette entité d'agir pour leur compte. Cette dernière ne peut être inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada, assujettie à l'obligation d'inscription prévue par cette législation ou dispensée de cette obligation. Il peut cependant s'agir d'une entité financière, pourvu que les conditions prévues aux paragraphes *a*, *b*, et *c* soient respectées. Le paragraphe 2 permet aux entités du même groupe qui ne sont pas des entités financières de se prévaloir de la dispense pour les utilisateurs finaux pour conclure une opération sur le marché du moment qu'il s'agit d'une opération de couverture en vertu du règlement. Pour qu'une opération continue d'être considérée comme une couverture du risque commercial et d'ouvrir droit à la dispense pour les utilisateurs finaux, l'entité du même groupe peut agir uniquement pour le compte de l'entité, et non pour des entités qui ne sont pas du même groupe. En d'autres termes, elle ne peut agir à titre de courtier.

Dispense pour opération intragroupe

10. 1) et 2) La dispense pour opération intragroupe repose sur la prémisse selon laquelle on s'attend à ce que le risque créé par ces opérations soit géré de façon centralisée pour qu'il soit possible de le définir et de le gérer adéquatement. Les entités qui se prévalent de cette dispense devraient disposer de la documentation juridique appropriée liant les entités du même groupe et de documents opérationnels qui décrivent les techniques de gestion du risque dont l'entité mère et les entités du même groupe se servent lorsqu'elles concluent des opérations intragroupe.

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 10 élargit la dispense pour opération intragroupe prévue au paragraphe 2 aux opérations entre entités qui n'établissent pas d'états financiers consolidés. Cette dispense pourrait notamment s'appliquer aux coopératives ou autres entités qui font ensemble l'objet d'une supervision prudentielle.

Le paragraphe 2 indique les conditions à remplir pour que les contreparties puissent se prévaloir de la dispense intragroupe relativement à une opération sur un dérivé obligatoirement compensable. Le sous-paragraphe *b* traite des politiques et procédures de gestion du risque conçues pour surveiller et gérer les risques associés à l'opération. Nous estimons que des entités du même groupe peuvent structurer leur gestion du risque centralisée selon leurs besoins, pour autant que le programme permette de surveiller et de gérer raisonnablement les risques associés aux dérivés non compensés par contrepartie centrale.

3) Dans un délai de 30 jours suivant la première opération entre deux entités du même groupe qui se prévalent de la dispense intragroupe prévue à l'article 10, le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1, *Dispense pour opération intragroupe* (l'« Annexe 94-101A1 ») doit être remis à l'agent responsable ou, au Québec à l'autorité en valeurs mobilières pour l'aviser du recours à la dispense. L'information contenue dans ce formulaire aidera les autorités en valeurs mobilières à comprendre la structure juridique et opérationnelle que les contreparties utilisent pour bénéficier de la dispense intragroupe. L'obligation de remettre le formulaire incombe à l'une des contreparties à une opération qui se prévalent de la dispense. Il est précisé qu'un formulaire doit être remis pour chaque combinaison d'entités du même groupe qui souhaitent se prévaloir de la dispense pour opération intragroupe.

4) Selon nous, un changement important à l'information présentée s'entend notamment de ce qui suit : *i*) un changement dans la structure de contrôle d'au moins une des entités du même groupe indiquées dans le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1, *ii*) toute modification significative de l'évaluation, de la mesure et des procédures de contrôle du risque d'une de ces entités.

Conservation des dossiers

11. 1) Nous nous attendons généralement à ce que la documentation justificative raisonnable devant être conservée en vertu de l'article 11 comprenne des dossiers complets sur les analyses que l'utilisateur final a effectuées pour prouver sa conformité aux conditions de la dispense pour les utilisateurs finaux prévue à l'article 9 ou de la dispense pour opération intragroupe prévue à l'article 10.

En ce qui concerne la dispense pour les utilisateurs finaux prévue à l'article 9, une documentation justificative raisonnable devrait être conservée pour chaque opération pour laquelle cette dispense a été invoquée. Elle devrait indiquer sur quelle base l'opération est conclue à des fins de couverture ou d'atténuation du risque commercial, en précisant notamment :

- l'objectif de gestion du risque et la nature du risque couvert;
- la date de la couverture;
- l'instrument de couverture;
- l'élément ou le risque couvert;
- la méthode d'évaluation de l'efficacité de la couverture;
- la façon dont l'inefficacité de la couverture sera mesurée ou corrigée, le cas échéant.

Le degré de diligence requis peut varier selon la situation de chaque contrepartie. Dans la mesure où ils sont établis relativement à une contrepartie qui est un utilisateur final, nous nous attendons généralement à ce que les dossiers conservés conformément à l'article 11 incluent la documentation sur sa stratégie ou son programme de macro-couverture, de

couverture de substitution et de couverture de portefeuille et les résultats des audits réguliers de la conformité pour garantir que la stratégie ou le programme est toujours utilisé aux fins de couverture pertinentes.

Pour déterminer si une dispense est ouverte, une contrepartie locale peut s'appuyer sur les déclarations factuelles de l'autre contrepartie, à condition de ne pas avoir de motifs raisonnables de penser que ces déclarations sont fausses. Cependant, il incombe à la contrepartie locale assujettie à l'obligation de compensation par contrepartie centrale de déterminer si la dispense est ouverte sur le fondement des faits disponibles. En règle générale, nous nous attendons à ce que la contrepartie locale qui se prévaut de la dispense conserve tous les documents prouvant qu'elle l'a fait à bon droit. On évitera de supposer qu'une dispense est ouverte.

CHAPITRE 4 DÉRIVÉS OBLIGATOIREMENT COMPENSABLES

CHAPITRE 6 DISPOSITIONS TRANSITOIRES ET DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

12 et 14. Chacune des autorités en valeurs mobilières a le pouvoir de déterminer, par voie réglementaire ou autre, le dérivé ou la catégorie de dérivés qui sera assujetti à l'obligation de compensation par contrepartie centrale. Le Règlement 94-101 prévoit une approche ascendante à cette fin. Les ACVM prendront leur décision sur le fondement de l'information fournie dans le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A2, *Services de compensation de dérivés* (l'« Annexe 94-101A2 »).

Pour décider si un dérivé ou une catégorie de dérivés fait l'objet de l'obligation de compensation, nous tiendrons notamment compte des facteurs suivants :

- le degré de normalisation, comme la disponibilité du traitement électronique, l'existence de conventions-cadres, la définition des produits et les confirmations abrégées;
- l'effet de la compensation par contrepartie centrale du dérivé sur l'atténuation du risque systémique, compte tenu de la taille du marché du dérivé et des ressources dont la chambre de compensation réglementée dispose pour le compenser;
- la question de savoir si l'obligation de compenser le dérivé ferait courir un risque excessif aux chambres de compensation réglementées;
- le montant notionnel, la liquidité courante et l'existence de données fiables et actuelles sur l'établissement du prix;
- l'existence de tiers fournisseurs de services d'établissement du prix;
- relativement à une chambre de compensation réglementée, l'existence de règles appropriées et de la capacité, de l'expertise et des ressources opérationnelles ainsi que d'une infrastructure de soutien au crédit pour compenser le dérivé à des conditions compatibles avec les modalités importantes et les conventions de négociation selon lesquelles il se négocie;
- la question de savoir si la chambre de compensation réglementée serait en mesure de gérer le risque associé aux dérivés supplémentaires qui pourraient lui être présentés par suite de la décision de les assujettir à l'obligation de compensation;
- l'effet sur la concurrence, compte tenu de frais de compensation appropriés, et la question de savoir si la décision d'imposer l'obligation de compensation pourrait lui nuire;
- les autres dérivés ou services de compensation de dérivés qui existent dans le même marché;
- l'existence d'une obligation de compensation dans d'autres territoires;

- l'intérêt public.

Soumission de renseignements sur les services de compensation de dérivés par la chambre de compensation réglementée

Les renseignements fournis conformément aux sous-paragraphes *a*, *b* et *c* du paragraphe 2 de la rubrique 2 de l'Annexe 94-101A2 permettent de déterminer si un dérivé ou une catégorie de dérivés est obligatoirement compensable compte tenu de son degré de normalisation selon les conventions du marché, y compris la documentation juridique, les processus et procédures et le fait que le traitement avant et après les opérations se fait principalement de façon électronique ou non. La normalisation des modalités financières est un facteur clé du processus décisionnel abordé ci-après.

L'expression « événement du cycle de vie » dont il est question au paragraphe *a* s'entend au sens de l'article 1 du règlement sur les répertoires des opérations.

Les renseignements fournis conformément aux sous-paragraphes *d* et *e* du paragraphe 2 de la rubrique 2 de l'Annexe 94-101A2 sont nécessaires pour évaluer l'étendue de l'utilisation du dérivé ou de la catégorie de dérivés, la nature et le contexte de son marché ainsi que l'incidence que la décision d'imposer la compensation par contrepartie centrale pourrait avoir sur les participants au marché, dont la chambre de compensation réglementée. Dans le processus décisionnel, on tient compte d'éléments différents ou supplémentaires pour évaluer si le dérivé ou la catégorie de dérivés devrait être obligatoirement compensable, compte tenu de la liquidité et de la disponibilité du prix, contrairement aux éléments pris en compte par l'autorité en valeurs mobilières pour autoriser la chambre de compensation réglementée à offrir des services de compensation relativement au dérivé ou à la catégorie de dérivés. La stabilité de la disponibilité du prix est aussi un facteur important à prendre en considération.

ANNEXE A

Pour chaque dérivé obligatoirement compensable, l'obligation prévue à l'article 5 de soumettre ou de faire soumettre une opération pour compensation ne s'applique pas à une contrepartie locale jusqu'à ce que les deux contreparties à l'opération y soient assujetties en vertu de l'annexe A ou, au Québec, selon ce que détermine l'Autorité des marchés financiers. Ainsi, si une opération est conclue entre une contrepartie qui est membre d'une chambre de compensation réglementée offrant des services de compensation pour le dérivé obligatoirement compensable et qui est abonnée à ce service et une contrepartie qui n'est ni membre d'une chambre de compensation réglementée ni une entité financière, l'article 5 ne s'applique que 18 mois après la date à laquelle il s'applique à la première contrepartie.

Si une contrepartie locale entre dans plus d'une catégorie prévue à l'Annexe A ou, au Québec, selon ce que détermine l'Autorité des marchés financiers, la première date à laquelle l'article 5 s'applique à elle prévaut. Par exemple, si une contrepartie est membre d'une chambre de compensation réglementée offrant des services de compensation pour le dérivé obligatoirement compensable, est abonnée à ce service et est une entité financière, sa qualité de membre prévaut aux fins de la date d'application de l'article 5.

Draft Regulation

Derivatives Act
(chapter I-14.01, par. (2), (3), (9), (11), (12), (26), (27) and (29))

Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 175 of the *Derivatives Act* (chapter I-14.01), the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives.*

The *Policy Statement to Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives* is also published hereunder.

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **May 13, 2015**, to the following:

M^e Anne-Marie Beaudoin
Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Fax: (514) 864-6381
E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Further information

Further information is available from:

Derek West
Co-Chairman, CSA Derivatives Committee
Senior Director, Derivatives Oversight
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, ext. 4491
Toll-free: 1 877 525-0337
derek.west@lautorite.qc.ca

February 12, 2015

CSA Notice and Request for Comment

Draft Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives

Draft Policy Statement to Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives

February 12, 2015

Introduction

We, the Canadian Securities Administrators are publishing for a 90-day comment period expiring on May 13, 2015:

- *Draft Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives* (the **Clearing Regulation**), and
- *Draft Policy Statement to Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives* (the **Clearing Policy Statement**).

Collectively, the Clearing Regulation and the Clearing Policy Statement will be referred to as the “Draft Regulation”.

We are issuing this notice to provide interim guidance and solicit comments on the Draft Regulation.

We would like to draw your attention to the recent publication of a *Draft Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements* and the January 2014 publication of CSA Staff Notice 91-304 *Model Provincial Rule – Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions*. These publications, including the Draft Regulation, relate to central counterparty clearing and we therefore invite the public to consider these publications comprehensively.

Background

On December 19, 2013, the OTC Derivatives Committee (the **Committee**) published CSA Notice 91-303 *Proposed Model Provincial Rule on Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives* (the **Draft Model Rule**). The Committee invited public comments on all aspects of the Draft Model Rule. Thirty-four comment letters were received. A list of those who submitted comments, as well as a chart summarizing the comments received and the Committee’s responses are attached in Appendix A to this Notice. Copies of the comment letters can be found

at <http://www.lautorite.qc.ca/en/previous-consultations-derivatives-conso.html>.

The Committee has reviewed the comments received and made determinations on revisions to the Draft Model Rule, which has been transformed into the Draft Regulation for the purpose of adopting a harmonized regulation across Canada. A few modifications were made since the last publication, such as including the Bank for International Settlements in the non-application section as well as deleting the requirements for an approval from the board of directors and the agency relationship from the end-user exemption.

The Committee will review all comment letters on the Draft Regulation to make recommendations on changes at a Committee level.

Substance and Purpose of the Draft Regulation

The purpose of the Clearing Regulation is to propose mandatory central counterparty clearing of certain standardized over-the-counter (**OTC**) derivatives transactions, in order to improve transparency in the derivatives market and enhance the overall mitigation of systemic risk.

The Clearing Regulation is divided into two rule-making areas: (i) rules relating to mandatory central counterparty clearing for certain derivatives (including proposed end-user and intragroup exemptions), and (ii) rules relating to the determination of derivatives subject to mandatory central counterparty clearing (each a mandatory clearable derivative).

Summary of the Clearing Regulation

a) Mandatory central counterparty clearing and end-user and intragroup exemptions

The Clearing Regulation provides that a local counterparty to a transaction in a mandatory clearable derivative must submit that transaction for clearing to a regulated clearing agency.

The Clearing Regulation provides substituted compliance for transactions involving a local counterparty where the transaction is submitted for clearing pursuant to the laws of a jurisdiction of Canada other than the jurisdiction of the local counterparty or pursuant to the laws of a foreign jurisdiction listed in Appendix B or, in Québec, that appears on a list to that effect. It also provides substituted compliance for a local counterparty in a reliant jurisdiction if the transaction is submitted for clearing to a clearing agency or a clearing house that is recognized or exempted from recognition pursuant to the securities legislation of another jurisdiction of Canada.

Two exemptions to the clearing requirement are provided in the Clearing Regulation. The proposed end-user exemption applies when at least one of the counterparties is not a financial entity, as defined in the Clearing Regulation, and the counterparty that is not a financial entity is entering into the transaction to hedge or mitigate a commercial risk.

The Clearing Regulation provides an interpretation of hedging or mitigating commercial risk. There is no requirement to apply for the end-user exemption or to submit any documents to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority in order to rely on the exemption.

The proposed intragroup exemption applies, subject to conditions provided in the Clearing Regulation, where affiliated entities or counterparties prudentially supervised on a consolidated basis enter into a transaction in a mandatory clearable derivative. A counterparty relying on the intragroup exemption must submit a form to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, identifying the other counterparty and the basis for relying on the exemption.

A counterparty relying on either exemption must document and maintain records to demonstrate its eligibility to rely on the exemption.

b) *Determination of mandatory clearable derivatives*

A regulated clearing agency is required to notify the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority of all OTC derivatives or classes of OTC derivatives:

- for which it provides clearing services as of the date of the coming into force of the Clearing Regulation, and
- for which it provides clearing services after the date of the coming into force of the Clearing Regulation.

After receiving notification by the clearing agency, the regulators or, in Québec, the securities regulatory authority will determine whether such cleared derivative or class of derivatives should be made a mandatory clearable derivative.

Our goal is to harmonize, to the greatest extent appropriate, the determination of mandatory clearable derivatives or classes of derivatives across Canada and with international standards.

The Committee is contributing to the work carried out by the OTC Derivative Regulators Group (**ODRG**), which is composed of executives and senior representatives from OTC derivatives regulators in Australia, Brazil, Ontario, Québec, the European Union, Hong Kong, Japan, Singapore, Switzerland and the United States. The Committee's goal is to harmonize the determination process in Canada with the relevant international standards on clearing determinations,¹ which provide for: 1) a framework for consultation among authorities on mandatory clearing determinations, and 2) where practicable, an expeditious review of derivatives that are subject to a mandatory clearing determination in another jurisdiction.

¹ This framework is founded on IOSCO recommendations and aims to harmonize mandatory clearing determinations across jurisdictions to the extent practicable and where appropriate, subject to jurisdictions' determination procedures. See *IOSCO Report on Requirements for Mandatory Clearing* (February 2012), available at: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD374.pdf>.

As part of the determination process, we will publish for comment the derivatives we propose to be mandatory clearable derivatives and invite interested persons to make representations in writing. Except in Québec, the determination process is expected to follow our typical rule-making or regulation making process. The list of mandatory clearable derivatives will be included in the Clearing Regulation as Appendix A, as amended from time to time. In Québec, the determination process will be made by decision and the list of mandatory clearable derivatives will appear on a public register kept by the Autorité des marchés financiers.

In assessing whether a derivative or class of derivatives should be a mandatory clearable derivative, we anticipate considering various factors including the standardization of a derivative or class of derivatives, its risk profile, and the liquidity and characteristics of its market in determining whether the derivative or class of derivatives is appropriate for mandatory central counterparty clearing. It is anticipated that derivatives transaction data reported pursuant to local derivatives data reporting regulations² will provide key information in the determination process.

c) Phase-in of the requirement to clear a mandatory clearable derivative

We expect to follow a phase-in approach with respect to the clearing requirement which would be consistent with the approach taken by the United States and the European Union, and which has been proposed in Australia.

More specifically, we anticipate that the requirement to clear a derivative or class of derivatives that has been determined to be a mandatory clearable derivative would be phased-in across different categories of market participants. Clearing members of a regulated clearing agency that provides clearing for the mandatory clearable derivative at the time its determination becomes effective would be subject to the clearing requirement in the first phase-in category. The second phase-in category would include financial entities above a specified (yet to be determined) threshold. The third phase-in category would include all other financial entities. The fourth and final phase-in category would include all counterparties that are not financial entities.

We are considering granting a cumulative 6-month grace period to each phase-in category except the first category. Hence, counterparties that are not financial entities would benefit from an 18-month grace period after the date the determination becomes effective for the first phase-in category. The Committee asks market participants to comment on an appropriate basis and value for the threshold that would determine whether a financial institution should be included in the second or third phase-in category; that is, whether the requirement to submit for clearing a transaction in a mandatory clearable derivative that involves a local counterparty should apply at 6 months or 12 months after the date on which the determination becomes effective. Is

² *Regulation 91-507 respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting (Québec); Ontario Securities Commission Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting; Manitoba Securities Commission Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting; and, once implemented, Proposed Multilateral Instrument 96-101 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting (collectively, the TR Regulations).*

average monthly aggregate gross notional outstanding value an appropriate basis for the threshold? If so what time period should be used, for example the last 3 months preceding the determination?

Anticipated Costs and Benefits

We believe that the impact of the Clearing Regulation, including anticipated compliance costs for market participants, is proportional to the benefits we seek to achieve. Greater transparency in the OTC derivatives market is one of the central pillars of derivatives regulatory reform in Canada and internationally. The G20 has agreed that requiring standardized and sufficiently liquid OTC derivatives transactions to be cleared through central counterparties, where appropriate, will result in more effective management of counterparty credit risk. In addition, central counterparty clearing of derivatives may also contribute to greater stability of our financial markets and to a reduction in systemic risk.

We recognize that counterparties will incur additional costs in order to comply with the Clearing Regulation. The primary expenditure associated with the proposed Clearing Regulation is the cost of clearing transactions. However, we note that the G20 has also committed to impose capital and collateral requirements on OTC derivative transactions that are not centrally cleared; the related costs may well exceed the costs associated with clearing OTC derivatives transactions. The end-user and intragroup exemptions in the Clearing Regulation will help mitigate the initial costs associated with the clearing of OTC derivative transactions. Moreover, the proposed phase-in of the clearing requirement for a mandatory clearable derivative will provide temporary relief for market participants that are not financial entities and smaller or less active financial entities. We note that the phase-in approach of the clearing requirement will allow the local provincial regulators to provide more clarity on the developing derivatives registration regime, and to use trade repository data to investigate whether thresholds or carve-outs are appropriate for certain types of entities.

Annex

The summary of comments and the list of commenters are set out in Annex A to this Notice.

Comments

Please provide your comments in writing by **May 13, 2015**.

We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of the written comments received during the comment period. In addition, all comments received will be posted on the websites of each of the Alberta Securities Commission at www.albertasecurities.com, the Autorité des marchés financiers at www.lautorite.qc.ca and the Ontario Securities Commission at www.osc.gov.on.ca. Therefore, you should not include personal information directly in comments to be published. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Thank you in advance for your comments.

Please address your comments to each of the following:

Alberta Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 British Columbia Securities Commission
 Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
 Manitoba Securities Commission
 Nova Scotia Securities Commission
 Nunavut Securities Office
 Ontario Securities Commission
 Office of the Superintendent of Securities, Newfoundland and Labrador
 Office of the Superintendent of Securities, Northwest Territories
 Office of the Yukon Superintendent of Securities
 Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island

Please send your comments **only** to the following addresses. Your comments will be forwarded to the remaining jurisdictions:

Me Anne-Marie Beaudoin
 Corporate Secretary
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Fax: 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Josée Turcotte
 Secretary
 Ontario Securities Commission
 20 Queen Street West
 Suite 1900, Box 55
 Toronto, Ontario M5H 3S8
 Fax: 416 593-2318
comments@osc.gov.on.ca

Questions

Please refer your questions to any of:

Derek West
 Co-Chairman, CSA Derivatives
 Committee
 Senior Director, Derivatives Oversight
 Autorité des marchés financiers
 514 395-0337, ext. 4491
derek.west@lautorite.qc.ca

Kevin Fine
 Co-Chairman, CSA Derivatives
 Committee
 Director, Derivatives Branch
 Ontario Securities Commission
 416 593-8109
kfine@osc.gov.on.ca

Paula White
Manager Compliance Oversight
Manitoba Securities Commission
204 945-5195
Paula.white@gov.mb.ca

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

Michael Brady
Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
604 899-6561
mbrady@bcsc.bc.ca

Abel Lazarus
Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
902 424-6859
abel.lazarus@novascotia.ca

Susan Powell
Senior Legal Counsel, Regulatory Affairs
Financial and Consumer Services
Commission, New Brunswick
506 643-7697
susan.powell@fcnb.ca

ANNEX A
COMMENT SUMMARY AND CSA RESPONSES

Section Reference	Issue/Comment	Response
General Comments	<p><u>Harmonization</u></p> <p>A number of commenters raised concerns about a possible lack of harmonization across provinces in the implementation of the Clearing Regulation and in the determination of derivatives to be subject to mandatory clearing.</p>	<p>Change made. We note that the Committee has now opted to develop a regulation, given its intention that the substance of the regulations be the same across jurisdictions, and that market participants and derivative products will receive the same treatment across Canada, both in terms of participants (similar exemptions) and of products (same determinations) included. See <i>Determination of mandatory clearable derivatives</i> above.</p>
	<p><u>Implementation</u></p> <p>A commenter requested greater clarity regarding the intended timing of implementation and application of the Clearing Regulation.</p> <p>Another commenter recommended that the local provincial regulators give sufficient time to counterparties to get set up with their clearing intermediaries and agents.</p>	<p>No change. The committee would like to see the regulation in place by Q4 2015 or Q1 2016. We note that a requirement to clear would not be triggered until a proposed determination has been published for comment and a final determination made. See <i>Phase-in of the requirement to clear a mandatory clearable derivative</i> above.</p>
	<p><u>Determination</u></p> <p>Four commenters were concerned about the harmonization, within Canada and at the international level, of derivatives subject to mandatory clearing. Three commenters proposed a joint determination process for the local provincial regulators.</p> <p>Three commenters suggested types or classes of derivatives that should or should not be</p>	<p>No change. See <i>Determination of mandatory clearable derivatives</i> above. We also note that the existence of master agreements or short form confirmations is a factor considered in evaluating the level of standardization of a derivative.</p>

-2-

	<p>mandated for clearing, and one commenter discussed additional factors to consider when making a determination.</p> <p>Two commenters suggested that a “top-down approach” whereby local provincial regulators assess what types of products and transactions contribute to systemic risk in the market and determine, based on their analysis, that certain products are “clearable derivatives”, should be considered in addition to the bottom-up approach. Another commenter supported an approach whereby a regulator cannot mandate that a clearing agency clears a particular clearable derivative. Finally, five commenters requested that regulators provide advance notice or mandatory consultations with the industry before mandating a derivative or class of derivatives for clearing.</p>	
	<p><u>Scope</u></p> <p>A commenter submitted that OTC derivative transactions involving physical commodities such as OTC natural gas commodity hedging transactions should not be classified as derivatives per the Draft Model Rule’s definitions and therefore should not be subject to the pending derivatives legislation.</p>	<p>No change. We note that it is the intention of the Committee that the determinations to be made will not include derivatives that are outside the scope of the local <i>Derivatives: Product Determination</i>¹ regulations.</p>
S. 1 – Definitions: Local	<p>A commenter pointed out that the local counterparty definition in TR Regulations differs from the local counterparty definition in</p>	<p>No change. We note that the inclusion of registrants in the local counterparty definition of the Clearing Regulation would</p>

¹ Manitoba Securities Commission Rule 91-506 *Derivatives: Product Determination*, Ontario Securities Commission Rule 91-506 *Derivatives: Product Determination*, Québec Regulation 91-506 *Respecting Derivatives Determination* and Proposed Multilateral Instrument 91-101 *Derivatives: Product Determination* (the **Scope Regulations**).

-3-

Counterparty	the Draft Model Rule.	result in requiring foreign registrants to clear even when there is no local counterparties involved in a transaction.
	A number of commenters requested additional guidance on concepts such as “head office”, “principal place of business” and “affiliate” or, more specifically, what is meant by “responsible for the liabilities of that affiliated party”. Another commenter suggested cross-referencing the definition of local counterparty found in the Policy Statement of the TR Regulations.	No change. We note that these are longstanding legal concepts.
	A commenter pointed out that the definition of local counterparty brings into the clearing requirements numerous counterparties that conduct no business and, in particular, do not carry out any derivative trading activities in Canada, such as companies organized under a province law but which have no actual presence or business in Canada.	No change. We note that a local provincial regulator may exempt entities or groups of entities in its jurisdiction.
S. 1 – Definitions: Financial Entity	A commenter pointed out that former paragraph 1(g) reference to former paragraph 1(f) would capture any entity anywhere in the world that might potentially be subject to registration as a derivatives dealer in Canada. The practical effect of this is that any such party transacting with a local counterparty that is itself a financial entity may be subject to mandatory clearing requirements in Canada regardless of whether the transaction is eligible for a clearing exemption in such party’s own jurisdiction. Another commenter suggested	No change. See <i>Determination of mandatory clearable derivatives</i> above. We note that the local provincial regulators intend to adopt a “stricter rule applies” principle in case of cross-border discrepancies. As a result, when a foreign party transacts with a local counterparty in a derivative that is subject to mandatory clearing under the Clearing Regulation, the transaction must be cleared even if an exemption exists in the foreign party’s jurisdiction. We also note that the Committee continues to monitor the development of cross-border

3

-4-

	that a local counterparty has satisfied its clearing requirement in respect of a transaction if the counterparty to that transaction is not a local counterparty and, if under the applicable laws of the foreign jurisdiction, such transaction is exempt from clearing because the counterparty qualifies for an exemption.	guidance with respect to substituted compliance on clearing requirements.
	A number of commenters have requested more clarity on the upcoming registration regime, or to wait until the regime is in place before mandating derivatives to be cleared. Moreover, a number of commenters expressed concern with the inclusion of certain entities in the definition of financial entity, such as pension funds, investment funds (mortgage investment entities, private equity funds and venture capital funds) and entities registered or exempt from registration.	No change. See <i>Phase-in of the requirement to clear a mandatory clearable derivative</i> above. We note that the phase-in approach to the clearing requirement will allow the local provincial regulators to provide more clarity on the developing derivatives registration regime, and to use trade repository data to investigate whether thresholds or carve-outs are appropriate for certain types of entities.
	A commenter suggested that, in former paragraph (g), reference should also be made to entities that would be regulated "or exempted from regulation" under the applicable legislation of Canada or the applicable local jurisdiction to conform to former paragraph (f). The commenter further suggested that the statement "had it been organized in Canada or the applicable local jurisdiction" is not necessary.	Change made. See revised section 1. We note that entities exempted from registration are included in the financial entity definition. See <i>Phase-in of the requirement to clear a mandatory clearable derivative</i> above.
S. 1 – Definitions: Transaction	Three commenters proposed that trades which reduce risk, such as compression replacement trades, terminations, compression amended trades (partial unwinds)	No change. We note that the Committee will continue to monitor international regulatory developments with regards to trade compression.

4

-5-

	and certain risk rebalancing trades resulting from post-trade risk reduction services should not trigger the clearing requirement.	
	A commenter pointed out that it would be beneficial to have an objective test to determine what is considered to be a “large change”.	No change. We note that the Committee considers that the proposed approach provides flexibility as an entity should be able to establish subjectively whether a transaction was amended with the sole purpose of avoiding the central clearing requirement.
Former S. 3 – Interpretation of hedge or mitigation of commercial risk	A number of commenters have requested additional guidance on the concepts of “hedging” and “mitigating commercial risk”, and how these differ from “speculation”. Commenters also suggested that the Committee adopt a flexible approach to these concepts given the wide variety of derivatives, potential end-users, and hedging strategies to which the Clearing Regulation will apply. Another commenter encouraged the recognition of derivatives, which satisfy the requirements under IFRS or U.S. GAAP to be accounted for as hedges, as being held for the purpose of hedging or mitigating commercial risk.	No change. We note that the Committee considers that the proposed approach provides flexibility and legal certainty, and that the Clearing Policy Statement provides sufficient guidance on the concepts of “hedging” and “mitigating commercial risk”. Additional guidance may be published once compliance with the Clearing Regulation is assessed. We also note that hedges meeting the stricter accounting standards should be sufficient to meet the conditions of the end-user exemption.
	A number of commenters requested additional or revised guidance with regards to the interpretation of commercial risk or a definition for the terms “closely correlated” and “highly effective”.	Changes made. See revised section 4 on Interpretation of hedge or mitigation of commercial risk.
	A number of commenters pointed out that the list of risks in former paragraphs 3(a)(i) and (ii) may not be exhaustive.	Changes made. We note that the amendments brought to paragraphs 4(1)(a) and (b) are consistent with the definition of Derivatives in the <i>Securities Act</i>

5

-6-

		<i>(Ontario).</i>
	A commenter suggested that the addition of “incurring in the normal course of its business” at the end of former paragraph 3(a)(i) may be problematic as companies develop new risk management strategies as they enter into new lines of business and new commercial arrangements.	No change. We note that new activities occur in the normal course of business. Entities can therefore use the end-user exemption as long as the conditions are met.
	Two commenters stated that they enter into commodity derivatives trading with their customers as part of their core business and are required to hedge these transactions. However, given that the transactions with their customers are not held for the purpose of hedging or mitigating commercial risk, they cannot benefit from the end-user exemption (see former paragraph 3(b)(ii)). They argued that former paragraph 3(b)(ii) should be modified so that the ineligibility applies only where the party concerned is hedging in its capacity as an intermediary or market-maker in derivatives, rather than hedging to mitigate a commercial risk of another kind.	No change. We note that the end-user exemption specifically targets transactions that are entered into to hedge or mitigate a commercial risk incurred by an eligible entity.
Former subsection 4(1) – Duty to submit for clearing	Two commenters pointed out that there may not be sufficient time to clear a transaction before the end of the day if that transaction is executed shortly before the clearing agency closes.	No change. We note that this issue should not materialize where straight-through processing is implemented. The Committee will monitor the implementation of the regulation and may provide further guidance if needed.
	A commenter pointed out that technically, the “transaction” is not submitted for clearing. If the transaction has the required features, then the clearer submits the deal terms and a new	No change. We note that the Committee believes that the Clearing Regulation provides sufficient clarity as currently drafted.

6

-7-

	transaction with the clearing agency is created. The contract between the original parties no longer exists.	
Former subsection 4(2) – Duty to submit for clearing: substituted compliance	Two commenters suggested to broaden the concept of substituted compliance such that the clearing requirement would be satisfied if the transaction was submitted for clearing, pursuant to the laws of another Canadian jurisdiction or the laws of an approved foreign jurisdiction, to a clearing agency recognized in that jurisdiction.	Partial change made. Substituted compliance was added for a local counterparty in a reliant if the transaction is submitted for clearing to a regulated clearing agency of another jurisdiction of Canada. <i>See Determination of mandatory clearable derivatives</i> above. We note that the Committee continues to monitor the development of cross-border guidance with respect to substituted compliance on clearing requirements.
Former S. 5 – Notification	Three commenters were concerned with the operational consequences of considering a transaction to be void <i>ab initio</i> if it is rejected for clearing by the clearing agency.	Changes made. See revised Section 7 of the Policy Statement. The guidance now refers to the rules of the clearing agencies and to the legal arrangements governing indirect clearing in place with regards to the rejection of transactions.
Former S. 7 – End-user exemption	A number of commenters pointed out that the end-user exemption should not require a formal agency relationship.	Change made. The reference to “agent” has been removed from former paragraph 7(2)(a).
	A number of commenters requested precisions on the end-user exemption: <ul style="list-style-type: none"> • Are both the end-user exemption and the intragroup exemption available for intragroup transactions? • Can an entity self-exempt on the basis that it is not a financial entity and is undertaking transactions to hedge or mitigate risk? • In the event that both counterparties are not 	No change. We note that: <ul style="list-style-type: none"> • Both the end-user exemption and the intragroup exemption are available for intragroup transactions unless the entity seeking exemption is a financial entity (cannot use the end-user exemption). • It is the responsibility of the entity seeking to be exempted to determine whether the exemption

7

-8-

	<p>financial entities, is it sufficient that only one party satisfies the requirement under former paragraph 7(1)(b)?</p>	<p>applies to its transactions.</p> <ul style="list-style-type: none"> In the event that both counterparties are not financial entities, it is sufficient that only one party satisfies the requirement under paragraph 9(1)(b).
	<p>A number of commenters have requested that the end-user exemption be available to small financial entities (including credit unions, captive financial companies, registered dealers and registered portfolio managers) that fall below a threshold coherent with the size of the Canadian OTC derivatives market.</p> <p>Moreover, a commenter suggested allowing registered dealers to exercise the end-user exemption when hedging the risk of their affiliates, as long as such affiliates would qualify to exercise the end-user exemption on their own.</p>	<p>No change. See <i>Phase-in of the requirement to clear a mandatory clearable derivative</i> above. We note that the phase-in approach of the clearing requirement will allow the local provincial regulators to provide more clarity on the developing derivatives registration regime, and to use trade repository data to investigate whether thresholds or carve-outs are appropriate for certain types of entities, such as credit unions.</p>
	<p>A commenter stated that former paragraph 7(2)(c) should refer to an affiliated entity that is not subject to a registration requirement, or that is exempted from a registration requirement, under the securities legislation of a jurisdiction of Canada. Failing to include all exempt entities on a general basis may prevent access to the exemption even where there the policy rationale underlying the Draft Model Rule does not support it.</p>	<p>Change made. See revised paragraph 9(2)(c).</p>
	<p>A commenter proposed to add “at least” prior to “one of the counterparties is not a financial entity” to make it clear that the</p>	<p>Changes made. See revised paragraph 9(2)(a).</p>

-9-

	end-user exemption is also available to two parties if neither of them is a financial entity.	
Former S. 8 – Intragroup exemption	<p>Two commenters questioned the necessity of Form F1 in the context of securities regulation. A commenter suggested that the intragroup exemption be simplified such that transactions between 100% owned affiliates are exempt as long as certain conditions are met without the need for additional agreements or forms.</p> <p>Three commenters proposed that a Form F1 should be effective until withdrawn, unless updates or notifications of change to the originally filed form are submitted.</p> <p>Two other commenters requested that parties should be permitted to provide a listing of all types of transactions in a particular sub-asset class expected between them.</p>	Change made. We note that the Committee believes that Form F1 is necessary in all cases, even for 100% owned affiliates. We note, however, that the annual filing requirement has been removed and replaced with a requirement to amend the original filing with a notification of material change.
	A commenter asked whether “prudentially supervised” is intended to refer to federally-regulated financial entities that are under the regulatory jurisdiction of the Office of the Superintendent of Financial Institutions.	No change. We note that “entities prudentially supervised on a consolidated basis” refers to two counterparties that are supervised on a consolidated basis either by the Office of the Superintendent of Financial Institutions (Canada), a government department or a regulatory authority of Canada or a jurisdiction of Canada responsible for regulating deposit-taking institutions.
	Two commenters suggested that the requirement that the entities prepare statements on a consolidated basis is not necessary and may unduly exclude affiliated entities that	No change. We note that the former paragraph 8(1)(b) is sufficiently broad to allow entities which do not prepare financial statements on a consolidated basis to rely on the

-10-

	should otherwise properly be able to rely on the exemption. They suggested the adoption of the securities laws' "affiliate" definition.	Intragroup exemption.
	A commenter suggested that transactions between credit unions and their centrals should benefit from the intragroup exemption.	No change. We note that the proposed phase-in of the clearing requirement provides temporary relief for credit unions and their centrals. The proposed phase-in of the clearing requirement will also allow the local provincial regulators to use trade repository data to investigate whether thresholds or carve-outs are appropriate for certain types of entities.
	A commenter pointed out that the documentation related to the intragroup exemption should be flexible and should refer to the CFTC and EMIR rules on the matter.	No change. We note that the Committee has reviewed the CFTC and EMIR rules on the matter and believes the Clearing Regulation provides sufficient flexibility.
	A commenter suggested that it should be clarified that reference to "securities legislation of a jurisdiction of Canada" includes commodity futures and derivatives legislation.	No change. We note that "securities legislation" is defined in Regulation 14-101 and includes in Québec the <i>Derivatives Act</i> . In other jurisdictions, the relevant <i>Securities Act</i> applies. We further note that it is the intention of the Committee to respect the Scope Regulations in the determinations to be made.
	A commenter would like confirmation that the intragroup exemption is available to registered dealers as long as they satisfy the necessary criteria.	No change. We note that the intragroup exemption applies to registered dealers as long as the criteria provided by the exemption are met.
	A commenter proposed that former paragraph 8(2)(c) could be shortened to simply stipulate the requirement for a written agreement setting out the terms of the transaction between the	Changes made. See revised paragraph 10(2)(c).

10

-11-

	counterparties.	
Former S. 9 – Improper use of exemption	Three commenters requested clarification on how the local provincial regulators would determine that an entity has improperly used an exemption, and on the process by which the local provincial regulators would direct a local counterparty to submit a transaction for clearing under section 4.	Changes made. Former section 9 on Improper use of exemption has been removed as local regulators have the legal powers to enforce regulations.
Former S. 9 – Record keeping	A commenter pointed out that a party to an OTC derivatives transaction should be able to rely on representations made by the other party, without any further investigation or documentation, in order to determine whether the clearing requirement applies.	Changes made. See additional guidance included in Section 11 of the Clearing Policy Statement. We note, however, that certain conditions must be met for a local counterparty to rely on factual representations by the other counterparty.
	A commenter pointed out that, with respect to the requirement in former subsection 9(1) and specifically with respect to the Intragroup exemption, it should be sufficient that the records are kept by one of the “intragroup” parties.	No change. We note that it is not expected that documents or legal opinions be kept by each counterparty; however, both counterparties must be able to make copies of these agreements available to the regulator upon request.
	Three commenters questioned the necessity to obtain board approval for qualifying for the end-user exemption. A commenter suggested that a board of directors should be required to authorize the use of the end-user exemption no more than annually and requested that the CSA permit lower-tier entities to rely upon authorization from the board of directors of a higher-tier affiliate to exercise the exemption.	Changes made. See revised paragraph 11(1). End-users will not be required to obtain board approval in order to qualify for the end-user exemption.
	A number of commenters requested additional guidance and questioned the level of detail required as supporting	No change. We note that hedge-accounting compliant record-keeping is not a requirement for all hedging derivatives under the

11

-12-

	<p>documentation with respect to each transaction for which the end-user exemption will be relied upon. They also expressed the opinion that it imposed a heavy regulatory burden on participants using this exemption.</p> <p>Notably, a number of commenters requested guidance on how the Committee requires entities to assess or document their hedging effectiveness.</p>	<p>Clearing Rule. However, hedges meeting the stricter accounting standards should be sufficient to meet the conditions of the end-user exemption.</p>
Former S. 10– Non-Application	<p>Two commenters requested that the non-application be extended to foreign governments, entities owned by foreign governments and recognized supra-national agencies, such as the International Monetary Fund.</p>	<p>Change made. See amendments made to section 6 on Non-Application. We note that non-application has not been extended to recognized supra-national agencies. The Committee expects to receive exemption requests from these entities.</p>
	<p>A commenter requested that the non-application should be extended to entities wholly owned by a federal, or provincial government, <u>or</u> to entities whose obligations are guaranteed by a federal or provincial government. Another commenter proposed that the non-application should be extended when a crown corporation or other corporation owned by the government is an agent of the Crown without a guarantee being in place.</p> <p>Another commenter argued that government-related entities that are also agents of the Crown should be granted the same immunity through former section 10 as government.</p>	<p>No change. We note that in the case of entities wholly owned by the government of Canada, a government of a jurisdiction of Canada or a government of a foreign jurisdiction, the non-application is only extended to those entities whose obligations are guaranteed, respectively, by the government of Canada, a government of a jurisdiction of Canada or a government of a foreign jurisdiction.</p>
	<p>A number of commenters were opposed to the non-application of the Draft Model Rule to federal and provincial governments and to government entities. A</p>	<p>No change. We note that the local provincial regulators retain the right to modify the applicability of all exemptions and may register certain entities given the</p>

12

-13-

	commenter suggested limiting the application of former section 10 only to those government entities whose OTC derivatives portfolios are not in excess of a certain threshold.	size of their activities.
Former S. 12 – Transition	Two commenters suggested that parties should not have to clear transactions entered into before the coming into force of this regulation if they are “materially amended” as this requirement may deter parties from making amendments for legitimate purposes. Two commenters requested confirmation that the end-user and intragroup exemptions will apply to Material Changes.	No change. See the interpretation of material amendment in the Clearing Policy Statement. We note that the end-user and intragroup exemptions will apply to material amendments.
	A commenter suggested that an objective test would be beneficial to determine whether an amendment is material.	No change. We note that the Committee considers that the proposed approach provides flexibility as an entity should be able to establish whether a transaction was amended materially. Guidance on material amendments is provided in the Clearing Policy Statement.
Form F1	A commenter requested that the word “application” be removed from section 3 of the form. A commenter asked whether this information will be accessible to the public.	Changes made. We note that Form F1 is a notice filing and not an application.
Form F2	A commenter requested that the access given to regulators be limited to “applicable” books and records.	Changes made. See revised Form F2.

-14-

List of Commenters

1. Atlantic Central
2. Bruce Power L.P.
3. Caisse de dépôt et placement du Québec
4. Canadian Bankers Association
5. Canadian Commercial Energy Working Group submitted by Sutherland Asbill & Brennan LLP
6. CanadianLife and Health Insurance Association Inc.
7. Capital Power
8. Central 1
9. Canadian Market Infrastructure Committee
10. Concentra Financial
11. Enbridge Inc.
12. Encana Corporation
13. Énergie NB Power
14. Financial Institutions Commission
15. Ford Motor Company
16. FortisBC Energy Inc.
17. Global Foreign Exchange Division
18. IGM Financial Inc.
19. International Swaps and Derivatives Association
20. Investment Industry Association of Canada
21. Just Energy Group Inc.
22. KfW Bankengruppe
23. LCH.ClearnetGroup Limited
24. New Brunswick Investment Management Corporation
25. Pension Investment Association of Canada
26. Sask Energy Incorporated
27. Sask Power
28. Shell Trading
29. Stewart McKelvey
30. Suncor Energy Inc.
31. TMX Group Limited
32. Trans Canada Corporation
33. Tri Optima AB
34. Western Union Business Solutions

14

**REGULATION 94-101 RESPECTING MANDATORY CENTRAL
COUNTERPARTY CLEARING OF DERIVATIVES**

Derivatives Act
(chapter I-14.01, s. 175, par. (2), (3), (9), (11), (12), (26), (27) and (29))

PART 1 DEFINITIONS AND INTERPRETATION

Definitions

1. In this Regulation,

“financial entity” means any of the following:

(a) an association governed by the *Cooperative Credit Associations Act* (Canada) or a central cooperative credit society for which an order has been made under subsection 473(1) of that Act;

(b) a bank, loan corporation, loan company, trust company, trust corporation, insurance company, treasury branch, credit union, caisse populaire, financial services cooperative, or league that, in each case, is authorized by an enactment of Canada or a jurisdiction of Canada to carry on business in Canada or a jurisdiction of Canada;

(c) a pension fund that is regulated by either the Office of the Superintendent of Financial Institutions (Canada) or a pension commission or similar regulatory authority of a jurisdiction of Canada;

(d) an investment fund;

(e) a person, other than an individual, that under the securities legislation of a jurisdiction of Canada is any of the following:

(i) subject to the registration requirement;

(ii) registered;

(iii) exempted from the registration requirement;

(f) a person organized under the laws of a foreign jurisdiction that is similar to an entity referred to in any of paragraphs (a) to (e);

“local counterparty” means a counterparty to a transaction if, at the time of execution of the transaction, either of the following applies:

(a) the counterparty is a person to which one or more of the following apply:

(i) it is organized under the laws of the local jurisdiction;

(ii) its head office is in the local jurisdiction;

(iii) its principal place of business is in the local jurisdiction;

(b) the counterparty is an affiliated entity of a person referred to in paragraph (a) and the person is responsible for the liabilities of the counterparty;

“mandatory clearable derivative” means,

(a) except in Québec, a derivative or a class of derivatives listed in Appendix A, and

(b) in Québec, a derivative or a class of derivatives that is determined by the Autorité des marchés financiers to be subject to the clearing requirement;

“regulated clearing agency” means,

- (a) except in Québec, a person recognized or exempted from recognition as a clearing agency in the local jurisdiction, and
- (b) in Québec, a person recognized or exempted from recognition as a clearing house;

“transaction” means either of the following:

- (a) entering into, materially amending, assigning, acquiring or disposing of a derivative;
- (b) the novation of a derivative, other than a novation resulting from submitting the derivative to a regulated clearing agency.

Application – Québec

- 2. In Québec, this Regulation applies to derivatives that are not traded on an exchange and to derivatives that are traded on a derivatives trading facility.

Interpretation of the term affiliated entity

- 3. (1) In this Regulation, a company will be deemed to be an affiliated entity of another company if one of them is the subsidiary of the other or if both are subsidiaries of the same company or if each of them is controlled by the same person.

(2) In this section, a company will be deemed to be controlled by another person or by two or more companies if

(a) voting securities of the first-mentioned company carrying more than 50 per cent of the votes for the election of directors are held, otherwise than by way of security only, by or for the benefit of the other person or by or for the benefit of the other companies, and

(b) the votes carried by such securities are entitled, if exercised, to elect a majority of the board of directors of the first-mentioned company.

(3) In this section, a company will be deemed to be a subsidiary of another company if one of the following applies:

- (a) it is controlled by,
 - (i) that other,
 - (ii) that other and one or more companies each of which is controlled by that other, or
 - (iii) two or more companies each of which is controlled by that other;
- (b) it is a subsidiary of a company that is that other’s subsidiary.

Interpretation of hedging or mitigating commercial risk

- 4. (1) In this Regulation, a counterparty’s transaction is considered to be for the purpose of hedging or mitigating commercial risk if, at the time of the transaction, the transaction establishes a position which is intended to reduce risk relating to the

commercial activity or treasury financing activity of the counterparty or of an affiliated entity of the counterparty and either of the following apply:

(a) that derivative covers risk arising from the change in the value, price, rate or level of assets, services, inputs, products, commodities or liabilities that the counterparty or an affiliated entity of the counterparty owns, produces, manufactures, processes, provides, purchases, merchandises, leases, sells or incurs or reasonably anticipates owning, producing, manufacturing, processing, providing, purchasing, merchandising, leasing, selling or incurring in the normal course of its business;

(b) that derivative covers the risk arising from the indirect impact on the value, price, rate or level of assets, services, inputs, products, commodities or liabilities referred to in paragraph (a), resulting from fluctuation of one or more interest rates, inflation rates, foreign exchange rates or credit risk;

(2) Despite subsection (1), a counterparty's transaction is not considered to be for the purpose of hedging or mitigating commercial risk if the position referred to in subsection (1) is held for either of the following purposes:

(a) to speculate;

(b) to offset or reduce the risk of another transaction, unless such position is itself held for the purpose of hedging or mitigating commercial risk.

PART 2 MANDATORY CENTRAL COUNTERPARTY CLEARING

Duty to submit for clearing

5. (1) A local counterparty to a transaction in a mandatory clearable derivative must submit, or cause to be submitted, that transaction for clearing to a regulated clearing agency that provides clearing services for that mandatory clearable derivative.

(2) A local counterparty submitting a transaction for clearing under subsection (1) must submit the transaction in accordance with the rules of the regulated clearing agency, as amended from time to time.

(3) A local counterparty must submit a transaction for clearing under subsection (1) not later than

(a) if the transaction is executed during the business hours of the regulated clearing agency, the end of the day of execution, or

(b) if the transaction is executed after the business hours of the regulated clearing agency, the end of the next business day.

(4) In Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nunavut, Prince Edward Island and Yukon, a local counterparty satisfies subsection (1) if the transaction in a mandatory clearable derivative is submitted for clearing, or caused to be submitted, to a clearing agency or clearing house that is recognized or exempted from recognition pursuant to the securities legislation of another jurisdiction of Canada.

(5) A local counterparty that is a local counterparty solely under paragraph (b) of the definition of local counterparty satisfies subsection (1) with respect to a transaction if the transaction is submitted for clearing in accordance with the laws of a foreign jurisdiction that

(a) except in Québec, is listed in Appendix B, and

(b) in Québec, appears on a list determined by the Autorité des marchés financiers.

Non-application

6. Section 5 does not apply to a transaction if any of the counterparties is one of the following:

- (a) the government of Canada, the government of a jurisdiction of Canada or the government of a foreign jurisdiction;
- (b) a crown corporation whose obligations are guaranteed by the government of the jurisdiction in which the crown corporation was constituted;
- (c) an entity wholly owned by a government referred to in paragraph (a) whose obligations are guaranteed by that government;
- (d) the Bank of Canada or a central bank of a foreign jurisdiction;
- (e) the Bank for International Settlements.

Notice of rejection

7. If a regulated clearing agency rejects a transaction submitted to it for clearing, the regulated clearing agency must immediately notify each local counterparty to the transaction.

Public disclosure of clearable and mandatory clearable derivatives

8. A regulated clearing agency must publicly disclose on its website, and must allow access to that website at no cost to the public, a list of all derivatives or classes of derivatives for which it will provide clearing services and, for each derivative or class of derivatives listed, identify whether it is a mandatory clearable derivative.

PART 3 EXEMPTIONS AND APPLICATION**End-user exemption**

9. (1) Section 5 does not apply to a transaction if both of the following apply:

- (a) at least one of the counterparties to the transaction is not a financial entity;
- (b) a counterparty that is not a financial entity is entering into the transaction for the purpose of hedging or mitigating commercial risk.

(2) Section 5 does not apply to a transaction entered into by an affiliated entity of a counterparty that is not a financial entity if all of the following apply:

- (a) the affiliated entity is acting on behalf of the counterparty that is not a financial entity;
- (b) the transaction is entered into for the purpose of hedging or mitigating commercial risk;
- (c) the affiliated entity is not subject to, registered under or exempted from the registration requirement under the securities legislation of a jurisdiction of Canada.

Intragroup exemption

10. (1) In this section, "intragroup transaction" means a transaction between either of the following:

(a) two counterparties that are prudentially supervised on a consolidated basis;

(b) a counterparty and its affiliated entity if the financial statements for the counterparty and its affiliated entity are prepared on a consolidated basis in accordance with accounting principles as defined by the Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards (chapter V-1.1, r. 25).

(2) Section 5 does not apply to an intragroup transaction if all of the following conditions apply:

(a) both counterparties agree to rely on this exemption;

(b) the transaction is subject to centralized risk evaluation, measurement and control procedures reasonably designed to identify and manage risks;

(c) there is a written agreement setting out the terms of the transaction between the counterparties.

(3) No later than the 30th day after a local counterparty to an intragroup transaction relies on the exemption in subsection (2), the local counterparty must submit to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority in an electronic format, a completed Form 94-101F1.

(4) No later than the 10th day after a local counterparty becomes aware that the information in a previously submitted Form 94-101F1 is no longer accurate, the local counterparty must submit to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority in an electronic format, an amended Form 94-101F1.

Record keeping

11. (1) A local counterparty to a transaction that relies on section 9 or section 10 must maintain, for a period of 7 years following the date on which the transaction expires or terminates, records demonstrating that the conditions referred to in those sections, as applicable, were satisfied.

(2) The records required to be maintained under subsection (1) must be

(a) kept in a safe location and in a durable form, and

(b) provided to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority within a reasonable time following request.

PART 4 MANDATORY CLEARABLE DERIVATIVES

Submission of information on clearing services for derivatives by a regulated clearing agency

12. No later than the 10th day after a regulated clearing agency first provides or offers clearing services for a derivative or class of derivatives, the regulated clearing agency must submit to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority in an electronic format, a completed Form 94-101F2 identifying the derivative or class of derivatives.

PART 5 EXEMPTION

Exemption

13. (1) The regulator or the securities regulatory authority may grant an exemption to this Regulation, in whole or in part, subject to such conditions or restrictions as may be imposed in the exemption.

(2) Despite subsection (1), in Ontario, only the regulator may grant an exemption.

(3) Except in Alberta and Ontario, an exemption referred to in subsection (1) is granted under the statute referred to in Appendix B of Regulation 14-101 respecting Definitions (chapter V-1.1, r. 3) opposite the name of the local jurisdiction.

PART 6 TRANSITION AND EFFECTIVE DATE

Transition – regulated clearing agency filing requirement

14. No later than the 30th day after the coming into force of this Regulation, a regulated clearing agency must submit to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority in an electronic format, a completed Form 94-101F2 identifying all derivatives or classes of derivatives for which it provided clearing services as of the date of the coming into force of this Regulation.

Effective date

15. This Regulation comes into force on *(indicate here the date of coming into force of this Regulation)*.

APPENDIX A

MANDATORY CLEARABLE DERIVATIVES

[Derivative or] Class of derivatives	Date on which section 5 applies to a transaction involving a local counterparty
[description of derivative]	<p>[Insert date •] - for a local counterparty that is a member of a regulated clearing agency that offers clearing services for the derivative or class of derivatives and subscribes to such service,</p> <p>[Insert the date which is 6 months after •] - for a local counterparty that is a financial entity which [insert specific threshold]</p> <p>[Insert the date which is 12 months after •] - for a local counterparty that is a financial entity, other than a financial entity which [insert specific threshold],</p> <p>[Insert the date which is 18 months after •] - for a local counterparty that is not one of the following: a member of a regulated clearing agency that offers clearing services for the derivative or class of derivatives and subscribes to such service, or a financial entity.</p>

APPENDIX B**EQUIVALENT CLEARING LAWS OF FOREIGN JURISDICTIONS
PURSUANT TO PARAGRAPH 5(5)(a)**

The laws and regulations of each of the following jurisdictions outside of Canada are considered equivalent for the purposes of paragraph 5(5)(a).

Jurisdiction	Law or Regulation

FORM 94-101F1
INTRAGROUP EXEMPTION

Type of Filing: **INITIAL** **AMENDMENT**

Section 1 – Notifying counterparty information

1. State the full legal name of the notifying counterparty that relied on the exemption for an intragroup transaction.
2. Disclose the name under which it conducts business, if different from item 1:
3. If this Form is used to report a name change on behalf of the counterparty referred to in item 1 or item 2, enter the previous name and the new name:

Previous name:

New name:

Head office:

Address:

Mailing address (if different):

Telephone:

Website:

Contact employee:

Name and title:

Telephone:

E-mail:

Other offices:

Address:

Telephone:

Email:

Canadian counsel (if applicable)

Firm name:

Contact name:

Telephone:

E-mail:

Section 2 - Combined notification on behalf of other counterparties within the group to which the notifying counterparty belongs

1. Provide a statement confirming that both counterparties to each transaction to which this report relates chose to rely on the intragroup exemption and describe the basis on which the exemption is available to them.
2. Provide a statement confirming that each transaction to which this report relates is subject to appropriate centralized risk evaluation, measurement and control procedures. Describe those procedures.
3. State the legal entity identifier of both counterparties to each transaction to which this report relates in the manner required under the securities legislation.
4. For each transaction to which this report relates, describe the ownership and control structure of the counterparties that are affiliated entities.
5. For each transaction to which this report relates, state whether there is a written agreement setting out the terms of the transaction and, if so, state the date of the agreement and the signatories to the agreement and describe the agreement.

Section 3 – Certification

I certify that I am authorised to submit this Form on behalf of the notifying counterparty and, where applicable, on behalf of the other affiliated entities listed above in Section 2 and that the information in this Form is true and correct.

DATED at _____ this _____ day of _____, 20____

(Print name of authorized person)

(Print title of authorized person)

(Signature of authorized person)

(Email)

(Phone number)

Instructions: Submit this form to the regulator in the local jurisdiction as follows:

[Insert names of each jurisdiction and email or other address by which submission is to be made.]

FORM 94-101F2
DERIVATIVES CLEARING SERVICES

Type of Filing: **INITIAL** **AMENDMENT**

Section 1 – Regulated Clearing Agency Information

1. Full name of regulated clearing agency:
2. Contact information of person authorized to submit this form:

Name and title:
Telephone:
E-mail:

Section 2 – Description of Derivatives

1. Identify each derivative or class of derivatives for which the regulated clearing agency provides clearing services, for which a Form 94-101F2 has not previously been filed.
2. For each derivative or class of derivatives referred to in item 1, describe all material attributes of the derivative including:
 - (a) standard practices for managing any life cycle events, as defined in the securities legislation, associated with the derivative,
 - (b) the extent to which it is electronically confirmable,
 - (c) the degree of standardization of the contractual terms and operational processes,
 - (d) the market for the derivative or class of derivatives, including its participants, and
 - (e) data on the volume and liquidity of the derivative or class of derivatives within Canada and internationally.
3. Describe the impact of providing clearing services for the derivative or class of derivatives on the regulated clearing agency's risk management framework and financial resources, including the default waterfall and the effect on the clearing members.
4. Describe the extent to which the regulated clearing agency can maintain compliance with its regulatory obligations should the regulator or securities regulatory authority mandate the clearing of the derivative or class of derivatives.
5. Describe the clearing services to be provided.
6. If applicable, attach a copy of the notice the regulated clearing agency provided to its members and a summary of any concerns received in response to that notice.

Section 3 - Certification

CERTIFICATE OF REGULATED CLEARING AGENCY

I certify that I am authorized to submit this form on behalf of the regulated clearing agency named below and that the information in this form is true and correct.

DATED at _____ this _____ day of _____, 20____

(Print name of regulated clearing agency)

(Print name of authorized person)

(Print title of authorized person)

(Signature of authorized person)

Instructions: Submit this form to the regulator in the local jurisdiction as follows:

[Insert names of each jurisdiction and email or other address by which submission is to be made.]

POLICY STATEMENT TO REGULATION 94-101 RESPECTING MANDATORY CENTRAL COUNTERPARTY CLEARING OF DERIVATIVES

GENERAL COMMENTS

Introduction

This Policy Statement sets out how the Canadian Securities Administrators (the “CSA” or “we”) interpret or apply the provisions of *Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives* (“Regulation 94-101 or the “Regulation”) and related securities legislation.

The numbering of Parts and sections in this Policy Statement correspond to the numbering in Regulation 94-101. Any specific guidance on sections in Regulation 94-101 appears immediately after the section heading. If there is no guidance for a section, the numbering in this Policy Statement will skip to the next provision that does have guidance.

SPECIFIC COMMENTS

Unless defined in Regulation 94-101 or explained in this Policy Statement, terms used in Regulation 94-101 and in this Policy Statement have the meaning given to them in the securities legislation of each jurisdiction including *Regulation 14-101 respecting Definitions* (chapter V-1.1, r. 3), in Manitoba and Ontario, local Rule 91-506 *Derivatives: Product Determination* and, in Québec, *Regulation 91-506 respecting Derivatives Determination* (chapter I-14.01, r. 0.1).

In this Policy Statement, “TR Regulation” means,

in Manitoba and Ontario, local Rule 91-507 *Trade Repositories and Derivatives Data Reporting*;

in Québec, *Regulation 91-507 respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* (chapter I-14.01, r. 1.1), and

in Alberta, British Columbia, New Brunswick, Nova Scotia and Saskatchewan, Proposed *Multilateral Instrument 96-101 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting*¹.

PART 1 DEFINITIONS AND INTERPRETATION

Definitions

1. The term “financial entity” is defined in Regulation 94-101 for the purposes of the end-user exemption in section 9 of the Regulation, which provides that a transaction will only be exempt from mandatory clearing if the hedging counterparty is not a financial entity.

The entities referred to under subparagraph (b) of the definition of “financial entity” do not include a company or its affiliates that lend to customers to finance the purchase of its non-financial goods or services.

The investment funds included in subparagraph (d) are those described in subsections 1.2 (1), (2) and (3) of *Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure* (chapter V-1.1, r. 42) regarding the application of that regulation to investment funds.

Subparagraph (f) of the definition of “financial entity” addresses the situation where a foreign counterparty enters into a transaction in a mandatory clearable derivative with a local counterparty. If the foreign counterparty is similar to an entity referred to in any of paragraphs (a) to (e) of the definition of “financial entity”, the end-user exemption will not be available for that transaction unless the local counterparty qualifies to benefit from the end-user exemption.

¹ This Instrument has been published for consultation, but has not yet come into force.

The Regulation uses the term “transaction” rather than the term “trade” in part to reflect that “trade” is defined in the securities legislation of some jurisdictions as including the termination of a derivative. We do not think the termination of a derivative should trigger a requirement to submit the derivative for central clearing. Similarly, the definition of transaction in Regulation 94-101 excludes a novation resulting from the submission of a transaction to a regulated clearing agency as this is already a cleared transaction. Finally, the definition of “transaction” is not the same as the definition found in the TR Regulation as the latter does not include a material amendment since the TR Regulation expressly provides that an amendment must be reported.

The term “material amendment” in the definition of “transaction” should be considered in light of the fact that only new transactions will be subject to mandatory central counterparty clearing under Regulation 94-101. If a derivative that existed prior to the coming into force of Regulation 94-101 is materially amended after Regulation 94-101 is effective, that amendment will trigger the mandatory clearing requirement. A material amendment is one that changes information that would reasonably be expected to have a significant effect on the derivative’s attributes, including its value, the terms and conditions of the contract evidencing the derivative, the transaction methods or the risks related to its use, excluding information that is likely to have an effect on the market price or value of its underlying interest.

We will consider several factors when determining whether a modification to an existing transaction is a material amendment. Examples of modifications to an existing transaction that would be a material amendment include any modification which would result in a significant change in the value of the transaction, differing cash flows or the creation of upfront payments.

2. The term “derivative” is defined in section 3 of the *Québec Derivatives Act* (chapter I-14.01) to include both “standardized” and “over-the-counter” derivatives. Standardized derivatives are derivatives traded on a published market, as provided by section 3 of the *Québec Derivatives Act*. A published market is defined to include an exchange, an alternative trading system or any other derivatives market that constitutes or maintains a system for bringing together buyers and sellers of standardized derivatives. As such, section 2 of the Regulation limits the application of the Regulation to derivatives that are not traded on an exchange; however an exception is made for derivatives trading facilities.

Interpretation of hedging or mitigating commercial risk

4. The interpretation in the Regulation of the phrase “for the purpose of hedging or mitigating commercial risk” focuses on the purpose and effect of one or more transactions. A market participant executing a transaction for the purpose of hedging would not be precluded from relying on the end-user exemption if a perfect hedge is not ultimately achieved. The use of multiple transactions as a hedging strategy would not itself preclude an end-user from relying on the exemption. There will be situations where an end-user may be able to rely on the exemption even where some of the transactions could be interpreted as not being a hedge, as long as there is a reasonable commercial basis to conclude that such transactions were intended to be part of the end-user’s hedging strategy.

The concept of hedging or mitigating commercial risk excludes all activities that are investing or speculative in nature. However, in some cases macro, proxy or portfolio hedging may benefit from the exemption. The strategy or program should be documented and, where reasonable, subject to regular compliance audits to ensure it continues to be used for relevant hedging purposes. Hedging a risk can be a dynamic process and it is expected that an entity may have to close-out or add contracts to the original hedging position should it begin to under- or over-perform. These additional transactions may also benefit from the exemption provided the transactions are intended to hedge a commercial risk.

The facts and circumstances that exist at the time the transaction is executed should be considered to determine whether a transaction satisfies the criteria for hedging or mitigating commercial risk. A market participant which in the past has conducted

speculative transactions using derivatives may use the end-user exemption for a transaction that meets the conditions set out in section 4.

The determination of whether the risk being hedged or mitigated is commercial will be based on the underlying activity to which the risk relates, not the type of entity claiming the end-user exemption. For example, a not-for-profit entity would not be prevented from relying on the end-user exemption. That determination will depend on the nature of the activity to which the risk being hedged or mitigated relates. The interpretation of “hedging or mitigating of commercial risk” leaves room for judgment but a flexible approach is needed given the variety of derivatives and potential counterparties that may qualify for the exemption and hedging strategies to which this Regulation applies.

Not extending the end-user exemption to speculative transactions is intended to prevent abuse of the exemption. A counterparty’s ability to rely on the end-user exemption for a particular transaction depends on the purpose of the transaction.

Section 11 of Regulation 94-101 requires a local counterparty to maintain records demonstrating that the conditions to the exemption have been met. To meet this obligation, a local counterparty should develop sufficient policies and procedures to ensure that reasonable supporting documentation is prepared and retained with respect to transactions for which the end-user exemption will be relied upon. We would generally consider several factors in determining what constitutes reasonable supporting documentation, including the sophistication of the local counterparty and the regularity with which it enters into derivatives transactions. Where reasonable, we would expect such documentation to include: the risk management objective and nature of risk being hedged, the date of hedging, the hedging instrument, the hedged item or risk, how hedge effectiveness will be assessed, and how hedge ineffectiveness will be measured and corrected as appropriate.

PART 2 MANDATORY CENTRAL COUNTERPARTY CLEARING

Duty to submit for clearing

5. For a local counterparty that is not a clearing member of a regulated clearing agency, we have used the phrase “cause to be submitted” to refer to the local counterparty’s obligation. The local counterparty will need to have arrangements in place with a clearing member in advance of entering into a transaction. The Regulation requires that a transaction subject to mandatory central clearing be submitted to a regulated clearing agency as soon as practicable, but no later than the end of the day on which the transaction was executed or, if the transaction occurs after business hours of the clearing agency, the next business day.

The obligation to submit a transaction for clearing only applies at the time the transaction is executed. If a derivative or class of derivatives is determined to be subject to the clearing requirement after the date of execution of a transaction in that derivative or class of derivatives, a local counterparty will not be required to submit the transaction for clearing. However, if after a clearing determination is made in respect of a derivative or class of derivatives, there is another transaction in that same derivative, including a material amendment to it, (as discussed in section 1 above), that transaction in or material amendment to the derivative will be subject to the mandatory clearing requirement. Where a derivative is not subject to the requirement to submit for clearing but the derivative is clearable through a regulated clearing agency, the counterparties have the option to submit the derivative for clearing at any time.

Non-Application

6. Section 5 does not apply to any transaction in a mandatory clearable derivative with an entity listed in section 6. Transactions with an entity listed in section 6 are not subject to the duty to submit for clearing under section 5 even if the other counterparty is otherwise subject to it.

For the purpose of paragraphs (b) and (c), it is our view that the guarantee must be for all or substantially all of the liabilities of the crown corporation or entity wholly owned by a government referred to in paragraph (a).

Notice of rejection

7. The rules of regulated clearing agencies providing for confirmations and rejections of transactions as well as legal arrangements governing indirect clearing, where applicable, should ensure that the counterparties are notified of the rejection of a transaction submitted for clearing.

PART 3 EXEMPTIONS AND APPLICATION

End-user exemption

9. (1) Section 9 exempts a transaction from the clearing requirement under section 5 provided that at least one of the counterparties is not a financial entity as defined in section 1 and such transaction, at the time of execution, is intended to hedge, directly or indirectly, commercial risk related to the operation of the business of one of the counterparties that is not a financial entity. If, after execution of the transaction, circumstances change such that the transaction no longer meets the criteria of hedging or mitigating commercial risk, it will not result in a requirement to submit the transaction for clearing under section 5.

Entities not defined as a financial entity may benefit from the end-user exemption provided the particular transaction meets the interpretation of hedging or mitigating commercial risk in section 4 of Regulation 94-101.

(2) Certain entities may choose to centralize their trading activities through one affiliated entity. An entity that meets all conditions related to the end-user exemption can have an affiliated entity act on its behalf. The affiliated entity acting on behalf of the entity cannot be an entity subject to, registered under or exempted from the registration requirement under the securities legislation of a jurisdiction of Canada, although it may be a financial entity, provided that the conditions in paragraphs (a), (b) and (c) are met. The end-user exemption includes subsection (2) to allow affiliated entities that are part of a non-financial group to use the end-user exemption to enter into a market-facing transaction so long as the transaction is a hedge under the Regulation. For a transaction to continue to be considered to hedge commercial risk and qualify under the end-user exemption, the affiliated entity may act only on behalf of the entity, and may not act in this capacity for entities that are not affiliated entities, that is to say it cannot be a dealer.

Intragroup exemption

10. (1) and (2) The exemption for intragroup transactions is based on the premise that the risk created by these transactions is expected to be managed in a centralized manner to allow for the risk to be identified and managed appropriately. Entities using this exemption should have appropriate legal documentation between the affiliated entities and detailed operational material outlining the robust risk management techniques used by the overall parent entity and its affiliated entities when entering into the intragroup transactions.

Paragraph 10(1)(a) extends the availability of the intragroup transaction exemption provided for in subsection (2) to transactions among entities that do not prepare consolidated financial statements. This may apply, e.g., to cooperatives or other entities that are prudentially supervised on a consolidated basis.

Subsection (2) sets out the conditions that must be met for the intragroup counterparties to rely on the intragroup exemption for a transaction in a mandatory clearable derivative. Paragraph (b) refers to a system of risk management policies and procedures designed to monitor and manage the risks associated with a particular transaction. We are of the view that a group of affiliated entities may structure its centralized risk management according to its unique needs, provided that the program reasonably monitors and manages risks associated with non-centrally cleared derivatives.

(3) Within 30 days of the first transaction between two affiliated entities relying on the section 10 intragroup exemption, a completed Form 94-101F1 *Intragroup Exemption* ("Form 94-101F1") must be submitted to the regulator to notify the regulator that the exemption is being relied upon. The information submitted in the Form 94-101F1 will aid the regulators in better understanding the legal and operational structure being used to allow counterparties to benefit from the intragroup exemption. The obligation to submit the completed Form 94-101F1 is imposed on one of the counterparties to a transaction relying on the exemption. For greater clarity, a completed Form 94-101F1 must be submitted for each pairing of affiliated entities that seek to rely upon the intragroup exemption.

(4) Examples of changes to the information submitted that we would consider material include: (i) a change in the control structure of one or more of the affiliated entities listed in Form 94-101F1, and (ii) any significant amendment to the risk evaluation, measurement and control procedures of an affiliated entity listed in Form 94-101F1.

Record keeping

11. (1) We would generally expect that the reasonable supporting documentation to be kept in accordance with section 11 would include full and complete records of any analysis undertaken by the end-user to demonstrate it satisfies the requirements necessary to rely on the end-user exemption under section 9 or the intragroup exemption under section 10.

With respect to the end-user exemption under section 9, reasonable supporting documentation should be kept for each transaction where the end-user exemption is relied upon, setting out the basis on which the transaction is entered into for the purposes of hedging or mitigating commercial risk, including:

- risk management objective and nature of risk being hedged,
- date of hedging,
- hedging instrument,
- hedged item or risk,
- how hedge effectiveness will be assessed, and
- how hedge ineffectiveness will be measured and corrected as appropriate.

The level of diligence required may vary depending on the circumstances of each counterparty. We would generally expect that, to the extent produced in relation to an end-user counterparty, records to be kept in accordance with section 11 would include documentation of the end-user's macro, proxy or portfolio hedging strategy or program and the results of regular compliance audits to ensure such strategy or program continues to be used for relevant hedging purposes.

In determining whether an exemption is available, a local counterparty may rely on factual representations by the other counterparty, provided that the local counterparty has no reasonable grounds to believe that those representations are false. However, the local counterparty subject to the mandatory central counterparty clearing is responsible for determining whether, given the facts available, the exemption is available. Generally, we would expect a local counterparty relying on an exemption to retain all documents that show it properly relied on the exemption. It is not appropriate for a local counterparty to assume an exemption is available.

PART 4 MANDATORY CLEARABLE DERIVATIVES**AND****PART 6 TRANSITION AND EFFECTIVE DATE**

12 and 14. Each of the regulators has the power to determine by rule or otherwise which derivative or classes of derivatives will be subject to the mandatory central counterparty clearing requirement. Regulation 94-101 includes a bottom-up approach for determining whether a derivative or class of derivatives will be subject to the mandatory clearing obligation. The information required by Form 94-101F2 *Derivatives Clearing Services* ("Form 94-101F2") will allow the CSA to carry out this determination.

In the course of determining whether a derivative or class of derivatives will be subject to the clearing requirement, some of the factors we will consider include the following:

- the level of standardization, such as the availability of electronic processing, the existence of master agreements, product definitions and short form confirmations;
- the effect of central clearing of the derivative on the mitigation of systemic risk, taking into account the size of the market for the derivative and the available resources of the regulated clearing agency to clear the derivative;
- whether mandating the derivative to be cleared would bring undue risk to regulated clearing agencies;
- the outstanding notional exposures, the current liquidity and the availability of reliable and timely pricing data;
- the existence of third-party vendors providing pricing services;
- with regards to a regulated clearing agency, the existence of an appropriate rule framework, and the existence of capacity, operational expertise and resources, and credit support infrastructure to clear the derivative on terms that are consistent with the material terms and trading conventions on which the derivative is then traded;
- whether a regulated clearing agency would be able to manage the risk of the additional derivatives that might be submitted due to the clearing requirement determination;
- the effect on competition, taking into account appropriate fees and charges applied to clearing, and whether mandating clearing could harm competition;
- alternative derivatives or clearing services co-existing in the same market;
- the existence of a clearing obligation in other jurisdictions;
- the public interest.

Submission of information on clearing services of derivatives by the regulated clearing agency

Paragraphs (a), (b) and (c) of item 2 in section 2 of Form 94-101F2 address the potential for a derivative or class of derivatives to be a mandatory clearable derivative given its level of standardization in terms of market conventions, including legal documentation, processes and procedures, and whether pre- to post -transaction operations are carried out predominantly by electronic means. The standardization of the economic terms is a key input in the determination process as discussed in the following section.

In paragraph (a), life cycle event has the same meaning as in section 1 of the TR Regulation.

Paragraphs (d) and (e) of item 2 in section 2 of Form 94-101F2 provide details needed to assess the extensiveness of the use of a particular derivative or class of derivatives, the nature and landscape of the market for that derivative or class of derivatives and the potential impact a determination for central counterparty clearing could have on market participants, including the regulated clearing agency. The determination process will have different or additional considerations when assessing whether a derivative or class of derivatives should be a mandatory clearable derivative in terms of its liquidity and price availability, versus the considerations used by the securities regulator in allowing a regulated clearing agency to offer clearing services for a derivative or class of derivatives. The stability of the pricing availability will also be an important factor considered in the determination process.

APPENDIX A

For each mandatory clearable derivative, the requirement under section 5 to submit, or cause to be submitted, a transaction for clearing does not apply to a local counterparty until both counterparties to a transaction are subject to it pursuant to Appendix A or, in Québec, as determined by the Autorité des marchés financiers. For example, where a transaction is between a counterparty that is a member of a regulated clearing agency that offers clearing services for the mandatory clearable derivative and subscribes to such service and a counterparty that is neither a member of a regulated clearing agency nor a financial entity, section 5 will not apply until 18 months after the date on which section 5 will apply to the first counterparty.

Where a local counterparty enters into more than one category provided in Appendix A or, in Québec, as determined by the Autorité des marchés financiers, the earlier date on which section 5 applies to it prevails. For example, where a local counterparty is both a member of a regulated clearing agency that offers clearing services for the mandatory clearable derivative and subscribes to such service and a financial entity, its status as a member of a regulated clearing agency prevails for purposes of the date on which section 5 applies.

6.2.2 Publication

Aucune information.