

# 6.2

## Réglementation et instructions générales

---

---

## 6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

### 6.2.1 Consultation

#### **Document de consultation 51-404 des ACVM : Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement**

L'Autorité des marchés financiers publie, en version française et anglaise, le texte suivant :

- Document de consultation 51-404 des ACVM : *Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement.*

#### **Consultation**

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **7 juillet 2017**, en s'adressant à :

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

#### **Renseignements additionnels**

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

Valérie Dufour  
Analyste, Financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4389  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[valerie.dufour@lautorite.qc.ca](mailto:valerie.dufour@lautorite.qc.ca)

Marc-Olivier St-Jacques  
Analyste, Financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4424  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[marco.st-jacques@lautorite.qc.ca](mailto:marco.st-jacques@lautorite.qc.ca)

**Le 6 avril 2017**

**Document de consultation 51-404 des ACVM**  
*Considérations relatives à la réduction du fardeau réglementaire des émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement*

**Le 6 avril 2017**

## PARTIE 1 – Introduction

Le plan d'affaires actuel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM** ou **nous**) indique que l'un de leurs principaux projets pour la période de 2016 à 2019 est de revoir le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis<sup>1</sup>. Les changements des conditions de marché, l'évolution du profil démographique des investisseurs, les innovations technologiques et la mondialisation ont des répercussions concrètes sur eux. Compte tenu de l'évolution des marchés des capitaux, notre démarche réglementaire doit s'ajuster aux réalités du monde des affaires pour permettre aux émetteurs assujettis de demeurer concurrentiels. Il faut trouver un compromis entre, d'une part, les obligations réglementaires et les coûts qui y sont liés et, d'autre part, les importants objectifs réglementaires visés et les avantages que les investisseurs et autres parties prenantes tirent de ces obligations.

Dans le présent document (le **document de consultation**), les ACVM souhaitent circonscrire et examiner les aspects de la législation en valeurs mobilières applicable aux émetteurs assujettis autres que des fonds d'investissement<sup>2</sup> qui profiteraient d'une réduction de tout fardeau réglementaire indu, sans compromettre la protection des investisseurs ni l'efficacité des marchés des capitaux. La partie 2 du présent document de consultation s'intéresse aux options envisagées pour réduire le fardeau réglementaire associé à la collecte de capitaux sur les marchés publics (c'est-à-dire les obligations relatives au prospectus) et aux coûts permanents engagés pour demeurer émetteur assujetti (c'est-à-dire les obligations d'information continue).

L'**Annexe A** au présent document de consultation donne un aperçu de la taille et des types d'émetteurs assujettis qui exercent leur activité sur le marché public. Nous signalons que le document de consultation cible uniquement les diverses obligations prévues par la législation en valeurs mobilières qui s'appliquent aux émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement. Parallèlement, les ACVM évaluent aussi des façons de réduire le fardeau réglementaire d'autres entités assujetties à la législation en valeurs mobilières, et notamment d'alléger les obligations d'information des fonds d'investissement.

Récemment, les ACVM ont pris des mesures réglementaires visant à soutenir les émetteurs assujettis tout en assurant la protection des investisseurs. Elles ont notamment :

- libéralisé le régime de commercialisation au moyen du prospectus en élargissant l'éventail des activités de précommercialisation et de commercialisation permises dans le cadre des appels publics à l'épargne;
- introduit de nouvelles dispenses pour les émetteurs assujettis et modifié certaines dispenses de prospectus qui leur sont ouvertes actuellement;
- allégé certaines obligations des émetteurs émergents en vertu des régimes de prospectus et d'information continue, notamment en adaptant l'information à fournir.

<sup>1</sup> [http://www.autorites-valeurs-mobilières.ca/uploadedFiles/General/pdfs\\_fr/Plan\\_d'affaires\\_des\\_ACVM\\_2016-2019.pdf](http://www.autorites-valeurs-mobilières.ca/uploadedFiles/General/pdfs_fr/Plan_d'affaires_des_ACVM_2016-2019.pdf)

<sup>2</sup> Dans le corps du document de consultation, l'expression « émetteur assujetti » s'entend au sens de la législation en valeurs mobilières, à l'exclusion de tout fonds d'investissement. Dans les Annexes A et B, elle s'entend au sens de la législation en valeurs mobilières.

Les ACVM s'emploient également à :

- revoir le régime de revente des titres acquis sous le régime d'une dispense de prospectus afin d'établir si ses dispositions demeurent pertinentes pour les marchés dans le contexte actuel et d'évaluer l'incidence d'autres approches réglementaires sur ces marchés;
- remplacer les principaux systèmes pancanadiens des ACVM par un nouveau système de dépôt.

L'**Annexe B** du présent document de consultation présente une brève analyse de ces projets réglementaires et en expose les points saillants.

Même si elles ont entrepris plusieurs projets en vue de réduire le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis, les ACVM reconnaissent qu'il serait possible de l'alléger davantage, sans négliger la protection des investisseurs. Le présent document de consultation représente la première étape de ce processus. Nous sollicitons les commentaires des participants au marché et des parties prenantes afin de circonscrire les aspects de la législation en valeurs mobilières qui imposent peut-être aux émetteurs assujettis un fardeau réglementaire disproportionné par rapport aux objectifs visés. Nous tiendrons compte de tous les commentaires reçus pour déterminer l'étendue et le calendrier des travaux nécessaires pour réduire ce fardeau. Cependant, bien que le présent document de consultation présente un éventail d'options possibles et sollicite des commentaires à ce sujet ainsi que sur toute autre option qui n'aurait pas été envisagée, nous signalons qu'aucune décision définitive n'a été prise à l'égard d'un projet réglementaire en particulier.

Les commentaires doivent être transmis par écrit au plus tard le 7 juillet 2017. Nous encourageons les intervenants à formuler des commentaires sur toutes les options présentées dans le présent document de consultation.

## **PARTIE 2 – Options envisagées pour réduire le fardeau réglementaire**

Certaines des options envisagées pour réduire le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis sont énoncées ci-dessous :

### **2.1 Élargissement de l'application de la réglementation simplifiée aux petits émetteurs assujettis**

### **2.2 Réduction du fardeau imposé par les règlements sur les prospectus et le processus de placement**

- a) Assouplissement des obligations de présentation d'états financiers audités dans le prospectus relatif à un premier appel public à l'épargne (**PAPE**)
- b) Simplification des autres obligations relatives au prospectus
- c) Simplification des appels publics à l'épargne des émetteurs assujettis
- d) Autres options possibles

### **2.3 Assouplissement des obligations d'information courante**

- a) Suppression ou modification des critères de dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise (**DAE**)
- b) Assouplissement des obligations de présentation d'information dans les documents annuels et intermédiaires
- c) Autorisation de produire des rapports semestriels

## 2.4 Élimination du chevauchement d'obligations réglementaires

## 2.5 Amélioration de la transmission électronique de documents

Le présent document de consultation traite de certains projets portant sur l'information financière à fournir en vertu de la législation en valeurs mobilières; toutefois, il est à noter que les normes comptables que doivent suivre les entités pour établir leurs états financiers conformément aux principes comptables généralement reconnus (**PCGR**) au Canada sont établies par le Conseil des normes comptables du Canada (**CNC**), organisme indépendant, et non par les ACVM. Le CNC décide du contenu du Manuel de CPA Canada – Comptabilité (le **Manuel**) et a approuvé les normes prévues dans la partie I de celui-ci, soit les Normes internationales d'information financière (**IFRS**), comme normes comptables applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public.

Dans la présente partie, nous présentons un certain nombre d'options possibles pour réduire le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis et posons des questions précises aux intervenants afin d'évaluer la nature et l'étendue des enjeux dont il faudrait se saisir dans ces domaines. Nous sollicitons également des commentaires généraux sur les options qui devraient être priorisées (et, le cas échéant, les motifs sous-jacents), la possibilité de répondre à ces enjeux à court ou moyen terme, l'incidence qu'ils pourraient avoir sur les investisseurs, ainsi que sur les autres aspects de la législation en valeurs mobilières qui pourraient également mériter notre attention.

### Questions d'ordre général

1. Parmi les options envisagées qui sont exposées dans la partie 2 :
  - a) lesquelles réduisent significativement le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis, sans affaiblir la protection des investisseurs?
  - b) lesquelles devrait-on prioriser et pourquoi?
2. À quels enjeux abordés dans la partie 2 pourrait-on répondre à court ou moyen terme?
3. Existe-t-il d'autres options ne figurant pas dans la partie 2 qui permettraient de réduire significativement le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis ou d'autres parties, sans affaiblir la protection des investisseurs? Dans l'affirmative, expliquez de façon détaillée la nature et l'étendue des enjeux et indiquez si ces options devraient constituer une priorité à court ou moyen terme pour les ACVM.

## 2.1 Élargissement de l'application de la réglementation simplifiée aux petits émetteurs assujettis

En vertu de la législation canadienne en valeurs mobilières, les émetteurs émergents peuvent se conformer à des obligations d'information continue généralement moins contraignantes que celles imposées aux autres émetteurs assujettis. Ils bénéficient notamment des mesures suivantes<sup>3</sup> :

- des délais de dépôt plus longs pour les états financiers annuels et intermédiaires
- un seuil plus élevé de déclaration des acquisitions significatives
- aucune obligation de déposer une notice annuelle
- la capacité de déposer un document présentant les faits saillants trimestriels pour se conformer à

<sup>3</sup> Pour obtenir d'autres précisions, voir l'Annexe B.

- l'obligation de déposer un rapport de gestion intermédiaire
- des obligations différentes en matière de gouvernance
- des obligations d'attestation allégées

Actuellement, la distinction entre émetteurs émergents et émetteurs non émergents repose sur l'inscription à la cote d'une bourse. Un émetteur assujéti est généralement considéré comme un émetteur émergent tant qu'aucun de ses titres n'est inscrit à la cote d'une bourse que nous considérons comme importante ou de la plupart des bourses étrangères, ou coté sur l'une de ces bourses (une **bourse d'émetteurs non émergents**)<sup>4</sup>. Cette distinction a été établie notamment pour des motifs de stabilité et de transparence.

Nous envisageons des moyens de réduire les obligations de déclaration des petits émetteurs assujétis en utilisant une formule différente. Nous pourrions notamment établir une distinction reposant sur la taille. La taille de l'émetteur assujéti serait mesurée en fonction, par exemple, de l'importance de ses actifs, de ses produits des activités ordinaires, de sa capitalisation boursière ou d'une combinaison de critères. Une telle distinction permettrait aux petits émetteurs assujétis inscrits à la cote de bourses importantes de se conformer aux obligations réglementaires allégées dont seuls les émetteurs émergents bénéficient à l'heure actuelle.

Nous savons notamment que les règles et règlements de la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis prévoient des obligations d'information réduites pour les « petites sociétés assujéties » (*smaller reporting companies*). Ces dernières fournissent moins d'information financière historique, jouissent de délais de dépôt plus longs et sont assujéties à des obligations moins contraignantes en ce qui concerne la présentation d'information sur la rémunération des membres de la haute direction et dans le rapport de gestion. À l'heure actuelle, on définit les petites sociétés assujéties comme des sociétés inscrites (semblables aux émetteurs assujétis canadiens) dont le flottant en capitaux propres attribuables aux actions ordinaires est inférieur à 75 millions de dollars américains ou les produits des activités ordinaires sont inférieurs à 50 millions de dollars américains lorsqu'elles n'ont pas de titres de capitaux propres négociés sur un marché. La SEC a proposé récemment des modifications qui, si elles étaient adoptées, feraient augmenter le nombre de personnes inscrites considérées comme des sociétés assujéties en haussant le seuil du flottant en capitaux propres attribuables aux actions ordinaires à moins de 250 millions de dollars américains ou celui des produits des activités ordinaires à moins de 100 millions de dollars américains pour les sociétés inscrites dont le flottant est égal à zéro. De plus, le *Jumpstart Our Business Startups Act* de 2012 des États-Unis a introduit une nouvelle catégorie de personnes inscrites, la « société émergente de croissance » (*emerging growth company*). La plupart des sociétés dont les produits des activités ordinaires annuels sont inférieurs à 1 milliard de dollars américains sont considérées comme telles et assujéties à des obligations réglementaires et à des obligations de déclaration allégées en vertu de la *Securities Exchange Act of 1934*<sup>5</sup> des États-Unis. Le statut de société émergente de croissance a une durée limitée. Même si les seuils quantitatifs adoptés par la SEC pour le marché américain devraient être ajustés pour tenir compte de la taille beaucoup plus modeste du marché des capitaux et des émetteurs assujétis du Canada, son approche générale peut laisser entrevoir des options intéressantes dans le contexte canadien.

<sup>4</sup> Par exemple, au sens du *Règlement 51-102 sur les obligations d'information continue* (le **Règlement 51-102**), l'expression « émetteur émergent » s'entend d'un émetteur assujéti qui n'a aucun de ses titres inscrits à la cote de la Bourse de Toronto, de La Neo Bourse Aequitas Inc., d'un marché américain ou d'un marché à l'extérieur du Canada ou des États-Unis, à l'exception de l'Alternative Investment Market du London Stock Exchange ou des marchés PLUS exploités par PLUS Markets Group plc, ou coté sur un de ces marchés.

<sup>5</sup> Les obligations modifiées dont les sociétés émergentes de croissance peuvent se prévaloir prévoient notamment la présentation de moins d'information en ce qui concerne les états financiers, le rapport de gestion et la rémunération des membres de la haute direction.

Compte tenu du fait que la capitalisation boursière médiane des émetteurs assujettis inscrits à la cote de la Bourse de Toronto<sup>6</sup> s'établit à 112 millions de dollars, certains d'entre eux pourraient vraisemblablement tirer parti d'obligations réglementaires allégées si nous devons adopter une distinction fondée sur la taille semblable au critère applicable aux petites sociétés assujetties en vertu des règles de la SEC.

#### Questions

4. Serait-il préférable que la distinction entre catégories d'émetteurs assujettis soit fondée sur la taille, plutôt que sur l'inscription à la cote d'une bourse, comme c'est le cas actuellement? Veuillez motiver votre réponse.
5. Si nous devons adopter une distinction fondée sur la taille :
  - a) Quelle formule ou quels critères faudrait-il appliquer et pour quelles raisons? Quel seuil serait approprié et pourquoi?
  - b) Quelles mesures pourrait-on prendre pour éviter que les émetteurs assujettis soient tenus de faire des déclarations en vertu de régimes différents d'un exercice à l'autre?
  - c) Quelles mesures pourrait-on prendre pour garantir aux investisseurs suffisamment de transparence au sujet du régime d'information applicable à l'émetteur assujetti?
  - d) Comment pourrions-nous aider les investisseurs à comprendre la distinction entre les catégories d'émetteurs assujettis et les obligations applicables à chacune d'entre elles?
6. Si la distinction actuelle avec les émetteurs émergents était maintenue, devrions-nous étendre certaines des obligations réglementaires moins lourdes dont ces derniers bénéficient aux émetteurs non émergents? Lesquelles et pour quelles raisons<sup>7</sup>?

## 2.2 Réduction du fardeau réglementaire imposé par les règlements sur les prospectus et le processus de placement

### a) Assouplissement des obligations de présentation d'états financiers audités dans le prospectus relatif à un PAPE

Les modifications de la réglementation des émetteurs émergents introduites en 2015 ont réduit de trois à deux ans le nombre d'exercices couverts par l'information financière et l'analyse connexe à présenter dans le prospectus relatif à un PAPE. Le *Règlement 41-101 sur les obligations générales relatives au prospectus* prévoit en outre une dispense, reposant sur la taille, de l'obligation de faire auditer les états financiers des deuxième et troisième exercices les plus récents.

Nous comprenons que tout émetteur peut choisir de s'inscrire à la cote d'une bourse d'émetteurs non émergents au moment où il effectue un PAPE, même si ses produits des activités ordinaires ne sont pas très élevés. Nous pourrions envisager de permettre aux émetteurs qui ont cette intention de présenter dans le prospectus relatif à un PAPE les états financiers audités de moins d'exercices si leurs produits des activités ordinaires avant le PAPE sont inférieurs à un seuil déterminé. Nous pourrions également y autoriser tous les émetteurs. Après le PAPE, ils seraient quand même assujettis aux obligations d'information continue

<sup>6</sup> <http://www.tsx.com/listings/listing-with-us>, en date du 31 mars 2017.

<sup>7</sup> La rubrique 2.2 traite de l'application aux émetteurs qui entendent devenir émetteurs non émergents des critères d'admissibilité à la présentation des états financiers de deux exercices dans le prospectus relatif à un PAPE.



qui incombent aux émetteurs non émergents. Cependant, nous n'avons pas la certitude que, prise isolément, cette mesure contribuerait à améliorer l'efficacité de la collecte de capitaux sur les marchés publics.

#### Questions

7. Serait-il approprié d'étendre aux émetteurs qui entendent devenir émetteurs non émergents les critères ouvrant droit à la présentation des états financiers de deux exercices? Dans l'affirmative :
  - a) de quelle façon cette modification aiderait-elle à améliorer l'efficacité de la collecte de capitaux sur les marchés publics?
  - b) quelle incidence la diminution de l'information financière historique disponible sur les émetteurs non émergents aurait-elle sur les investisseurs?
  - c) devrait-on fixer un seuil, par exemple pour les produits des activités ordinaires avant le PAPE, pour déterminer si les états financiers de deux exercices sont exigés? Veuillez motiver votre réponse;
  - d) le cas échéant, quel seuil devrait-on appliquer et pour quelles raisons?
8. Quelle est l'importance de pouvoir effectuer une analyse des tendances sur trois ans?

#### b) Simplification des autres obligations relatives au prospectus

Par ailleurs, nous pourrions envisager de supprimer ou de modifier certaines autres obligations relatives au prospectus afin de réduire les coûts d'établissement de l'information tout en nous assurant que les investisseurs éventuels continuent de recevoir l'information claire, compréhensible et exhaustive dont ils ont besoin pour prendre des décisions d'investissement éclairées. Voici certaines options :

- augmenter les seuils de significativité pour les DAE applicables aux émetteurs non émergents (question aussi abordée ci-dessous dans le contexte de l'information continue)
- supprimer l'obligation de faire examiner les états financiers intermédiaires par un auditeur
- supprimer l'obligation de fournir des états financiers pro forma dans le cas d'une acquisition significative
- adapter l'information à fournir dans le prospectus non lié à un PAPE en la limitant à ce qui suit : un aperçu de l'activité de l'émetteur, les renseignements clés sur ses dirigeants, la déclaration de tout conflit d'intérêts, une description des titres placés et des droits applicables, et les principaux risques liés à l'activité.

#### Questions

9. Devrait-on continuer d'exiger qu'un auditeur examine les états financiers intermédiaires présentés dans un prospectus? Veuillez motiver votre réponse.
10. Faudrait-il supprimer ou modifier d'autres obligations relatives à l'information à fournir dans le prospectus et pour quelles raisons?

#### c) Simplification des appels publics à l'épargne des émetteurs assujettis

L'obligation de prospectus, y compris les droits conférés par la loi aux investisseurs en vertu de ce régime, est un pilier fondamental de notre réglementation actuelle. À l'origine, le régime du prospectus simplifié a

7

été conçu pour accroître l'efficacité de la collecte de capitaux par les émetteurs assujettis, tout en offrant aux investisseurs toutes les protections d'un prospectus, notamment les droits légaux de résolution et d'action en nullité et en dommages-intérêts, ainsi que les protections que confère le régime de responsabilité défini par la loi à l'égard du contenu du prospectus (c'est-à-dire les responsabilités de l'émetteur assujetti, des placeurs et du conseil d'administration, entre autres, en vertu de la législation en valeurs mobilières).

#### *i) Régime du prospectus simplifié*

Des parties prenantes nous ont indiqué que les délais et les coûts liés à l'établissement d'un prospectus simplifié peuvent constituer des obstacles à la collecte de capitaux.

Nous réfléchissons à la possibilité de supprimer ou de modifier les obligations relatives à l'information à fournir dans le prospectus simplifié dans les cas où elles donnent lieu à un chevauchement, ne fournissent pas aux investisseurs éventuels d'information pertinente en temps opportun ou divergent des pratiques actuelles du marché. Par exemple, l'information sur les facteurs de risque qui y est présentée peut souvent sembler répétitive ou prendre la forme de formules toutes faites, et celle sur les fourchettes de cours et les volumes de négociation est disponible sur le site Web du marché de l'émetteur assujetti.

Nous pourrions également envisager d'étendre le régime du prospectus simplifié à d'autres émetteurs assujettis qui n'y sont pas admissibles actuellement (c'est-à-dire réexaminer les conditions d'admissibilité).

#### **Questions**

11. Le régime du prospectus simplifié actuellement en vigueur permet-il d'atteindre un juste équilibre (entre la collecte efficace de capitaux des émetteurs assujettis et la protection des investisseurs)? Dans la négative, veuillez indiquer quelles obligations d'information pourraient être éliminées ou modifiées afin de réduire le fardeau réglementaire des émetteurs assujettis, et ce, sans nuire à la protection des investisseurs, en précisant les raisons pour lesquelles elles ne sont pas nécessaires.
12. Devrions-nous rendre le régime du prospectus simplifié accessible à un plus grand nombre d'émetteurs? Dans l'affirmative, veuillez motiver votre réponse.

#### *ii) Autres modèles de prospectus possibles*

Nous nous demandons en outre si les conditions sont réunies pour réexaminer les avantages d'un modèle de placement au moyen d'un prospectus qui serait lié plus étroitement à l'information continue.

En 2000, les ACVM ont publié pour consultation un énoncé de principe intitulé « régime d'information intégré » (**RII**)<sup>8</sup>. Ce régime avait été créé comme complément au régime de prospectus existant. En vertu du RII, les émetteurs assujettis étaient tenus de fournir aux investisseurs de l'information continue plus détaillée en temps opportun en utilisant un document de placement abrégé intégrant par renvoi leur dossier d'information.

<sup>8</sup> *Autorités canadiennes en valeurs mobilières, Avis et sollicitation de commentaires 44-401, 51-401, Énoncé de principe relatif à un régime d'information intégré*, Autorités canadiennes en valeurs mobilières, 28 janvier 2000.

En 2002, la British Columbia Securities Commission a aussi publié pour consultation un projet portant notamment sur un « système d'accès continu au marché » (*Continuous Market Access*) (CMA)<sup>9</sup>. Ce régime avait été créé pour remplacer le régime de prospectus existant. Le CMA donnait aux émetteurs assujettis accès aux marchés par la publication d'un communiqué exposant le placement. Ils n'avaient pas à produire de document de placement, mais étaient assujettis à un régime d'information continue amélioré et à l'obligation de fournir toute information importante à leur sujet.

Les projets de RII et de CMA visaient à accorder moins d'importance que d'habitude à l'information présentée dans un prospectus destiné au marché primaire et davantage à l'information continue des émetteurs assujettis, puisque la majeure partie des opérations sur titres se déroulent sur le marché secondaire et non sur le marché primaire. Ils visaient en outre à offrir à ces émetteurs un moyen d'accès plus rapide et plus souple aux marchés publics.

Finalement, ces propositions ne se sont pas concrétisées, les ACVM ayant plutôt procédé par la suite à une refonte du régime du prospectus simplifié.

Les différences dans la législation en valeurs mobilières des territoires représentés au sein des ACVM ont pu constituer un obstacle au moment où le RII et le CMA ont été proposés. Depuis le début des années 2000, toutefois, les ACVM ont mis en œuvre différents règlements dans le but d'harmoniser davantage la législation dans l'ensemble du Canada, dont des règlements d'application pancanadienne sur les obligations d'information, le régime de passeport et les obligations d'inscription. De même, tous les membres des ACVM ont adopté un régime de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire qui n'existait pas au moment où le RII et le CMA ont été proposés.

Nous tentons maintenant de déterminer si les conditions sont réunies pour modifier le régime actuel de placement au moyen d'un prospectus pour les émetteurs assujettis. Nous souhaitons que l'information fournie aux investisseurs soit plus concise et ciblée que sous le régime de prospectus simplifié actuel. Par exemple, hormis les acquisitions significatives ou les changements significatifs à l'entreprise de l'émetteur assujetti, l'information présentée dans le prospectus pourrait être limitée à des éléments pertinents sur le placement et les titres offerts, notamment :

- une description détaillée des titres offerts
- l'emploi prévu du produit
- le mode de placement
- la structure du capital consolidé
- la couverture par les bénéficiaires
- les facteurs de risque importants liés au placement et aux titres offerts
- les conflits d'intérêts éventuels
- les droits de résolution et d'action en nullité et en dommages-intérêts dont jouissent les investisseurs

En vertu d'un autre modèle de prospectus, l'émetteur assujetti et les courtiers participant à un placement assumeront la responsabilité de toute déclaration fautive ou trompeuse dans le dossier d'information de l'émetteur et de toutes les communications publicitaires écrites relatives au placement ou aux titres offerts.

### Questions

13. Les conditions sont-elles réunies pour proposer un modèle de prospectus d'un type différent pour les

<sup>9</sup> *New Proposals for Securities Regulation – A new way to regulate*, British Columbia Securities Commission, 5 juin 2002.

émetteurs assujettis? Si un autre modèle de prospectus était utilisé :

- a) quelles caractéristiques et obligations d'information principales devrait-il comporter?
- b) quels types de protections devraient y être prévues pour les investisseurs (par exemple, des droits de résolution)?
- c) devrait-on le mettre à la disposition de tous les émetteurs assujettis? Dans la négative, quels devraient être les critères d'admissibilité?

### *iii) Faciliter les placements au cours du marché*

Un placement au cours du marché est un placement permanent de titres de capitaux propres effectué par un émetteur assujetti sur un marché, comme la Bourse de Toronto, au cours en vigueur. Ces types de placements sont effectués par l'intermédiaire d'un courtier inscrit qui agit ordinairement à titre de mandataire. Les conventions de placement qui les régissent donnent habituellement aux émetteurs assujettis une grande latitude dans l'établissement de paramètres tels que le moment du placement ainsi que le prix et le nombre des titres vendus pendant une période déterminée, sous réserve de certaines limites.

La partie 9 du *Règlement 44-102 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus préalable* (le **Règlement 44-102**) prévoit certaines obligations applicables aux placements au cours du marché effectués au moyen d'un prospectus préalable canadien, notamment le plafond de la valeur marchande des titres placés<sup>10</sup> et une interdiction des activités de stabilisation du marché. Il n'établit pas de cadre global pour ces placements, car il ne les dispense pas de certaines dispositions de la législation en valeurs mobilières applicables à tous ceux qui sont effectués au moyen d'un prospectus, dont l'obligation de transmission du prospectus et les droits de résolution et d'action en nullité. Toutefois, ces derniers ne peuvent s'appliquer aux placements au cours du marché. Par conséquent, l'émetteur assujetti qui souhaite effectuer un placement de ce type doit obtenir une dispense de ces obligations. Comme condition à l'octroi de cette dispense, les membres des ACVM fixent habituellement un plafond au nombre de titres pouvant être vendus pendant un jour de bourse donné (en pourcentage du volume total quotidien des opérations) et exigent des rapports mensuels sur les ventes effectuées.

Les placements au cours du marché sont une pratique bien établie aux États-Unis, mais beaucoup moins courante au Canada. Un certain nombre d'émetteurs canadiens ont décidé d'en effectuer exclusivement aux États-Unis, plutôt qu'au Canada. Certains participants au secteur ont fait remarquer que le nombre limité de placements au cours du marché au Canada pourrait être attribuable en partie au fardeau réglementaire lié à l'obligation d'obtenir une dispense au préalable, ainsi qu'aux conditions dont les dispenses sont habituellement assorties. Ils ont aussi indiqué que l'on pourrait assouplir ou éliminer certaines des restrictions actuelles visant ce type de placements sans compromettre la nécessaire protection des investisseurs ni l'intégrité des marchés des capitaux. Nous souhaitons obtenir des commentaires des participants aux marchés des capitaux canadiens sur la question de savoir si des mesures facilitant les placements au cours du marché au Canada devraient être adoptées.

<sup>10</sup> La valeur marchande des titres de capitaux propres placés dans le cadre d'un placement au cours du marché ne peut dépasser 10 % de la valeur marchande globale des titres de capitaux propres en circulation de l'émetteur appartenant à la même catégorie, calculée conformément à l'article 9.2 du Règlement 44-102 le dernier jour de bourse du mois précédant le mois au cours duquel la première opération est effectuée dans le cadre du placement.

**Questions**

14. Quelles modifications réglementaires ou autres mesures pourrait-on adopter pour simplifier davantage le processus pour les émetteurs assujettis qui effectuent des placements au cours du marché? Existe-t-il actuellement des restrictions ou des obligations visant ces placements qui pourraient être modifiées ou supprimées sans compromettre la protection des investisseurs ni l'intégrité des marchés des capitaux?
15. Quels éléments des dispenses accordées pour les placements au cours du marché devraient être inscrits dans la législation en valeurs mobilières pour faciliter le processus?

**d) Autres options possibles**

Nous réfléchissons également à d'autres options possibles pour réduire le fardeau réglementaire lié à la collecte de capitaux, dont les suivantes :

- faciliter les placements transfrontaliers
- libéraliser davantage le régime de précommercialisation et de commercialisation

**Questions**

16. Quelles modifications réglementaires ou quels processus pourrions-nous adopter afin de simplifier davantage le processus de placement transfrontalier au moyen d'un prospectus, sans compromettre la protection des investisseurs, pour *i)* les émetteurs canadiens et *ii)* les émetteurs étrangers?
17. Comme il est indiqué à l'Annexe B, en 2013, certaines modifications ont été apportées afin de libéraliser le régime de précommercialisation et de commercialisation au Canada. Quelles modifications réglementaires ou quels processus pourrions-nous adopter afin de libéraliser davantage ce régime, sans compromettre la protection des investisseurs, pour *i)* les émetteurs assujettis existants et *ii)* les émetteurs qui planifient un appel public à l'épargne? Dans l'affirmative, comment faudrait-il procéder?

**2.3 Assouplissement des obligations d'information courante****a) Suppression ou modification des critères de dépôt d'une déclaration d'acquisition d'entreprise (DAE)**

À l'heure actuelle, les émetteurs assujettis sont tenus de déposer une DAE dans les 75 jours suivant la conclusion d'une acquisition qui satisfait aux critères de significativité prévus dans la partie 8 du Règlement 51-102. Cette obligation a été introduite en 2004 pour fournir aux investisseurs du marché secondaire, dans un temps relativement court, le type d'information dont les investisseurs du marché primaire ont actuellement besoin lors d'un placement au moyen d'un prospectus. L'information à fournir dans la DAE comprend les états financiers historiques de l'entreprise acquise et, dans le cas d'un émetteur assujetti non émergent, les états financiers pro forma.

En juillet 2011, les ACVM ont sollicité des commentaires sur le projet de *Règlement 51-103 sur les obligations permanentes des émetteurs émergents en matière de gouvernance et d'information* (le **Règlement 51-103**). Les CSA proposaient d'y faire passer de 40 % à 100 % le seuil de significativité

pour les acquisitions effectuées par des émetteurs émergents. Bien que le Règlement 51-103 n'ait pas été mis en œuvre, des modifications ont été apportées au Règlement 51-102 en 2015 afin d'augmenter les seuils de significativité pour ces acquisitions, comme on le proposait dans le Règlement 51-103, ce qui s'est traduit par une réduction du nombre de cas où les émetteurs émergents doivent déposer une DAE. Le rehaussement des critères de significativité pour les émetteurs non émergents n'a pas été proposé à l'époque, puisqu'il s'agissait de modifications réglementaires visant uniquement les émetteurs émergents.

Il est assez fréquent que des émetteurs assujettis demandent une dispense des obligations relatives à la DAE, et elle leur est souvent accordée. Des intervenants nous ont indiqué que l'établissement d'une DAE entraîne des délais et des coûts considérables, et qu'il est parfois difficile d'obtenir l'information requise pour se conformer aux obligations. Certains d'entre eux ont aussi exprimé des doutes quant à la valeur de l'information fournie dans les DAE. Lors de la consultation de juillet 2011 sur le Règlement 51-103, un certain nombre d'intervenants avaient indiqué qu'à leur avis, les états financiers pro forma n'étaient d'aucune utilité pour les investisseurs. D'autres parties prenantes estiment toujours que, dans certaines situations, l'information fournie dans les DAE pouvait être utile aux investisseurs pour prendre une décision d'investissement.

Nous envisageons maintenant de nous pencher de manière plus approfondie sur les obligations relatives à la DAE. Nous pourrions y apporter certaines modifications, dont les suivantes :

- la suppression de l'obligation de déposer une DAE dans certaines circonstances
- l'élimination d'un ou de plusieurs critères de significativité
- l'augmentation du seuil des trois critères de significativité applicables aux émetteurs non émergents
- l'ajout de critères différents reposant sur certains de ceux en vigueur dans le secteur

#### Questions

18. Selon vous, l'information figurant dans la DAE, en particulier les états financiers de l'entreprise acquise et les états financiers pro forma, est-elle suffisamment pertinente et fournie en temps opportun pour que les investisseurs puissent prendre une décision d'investissement? Dans quelles situations l'information ne remplit-elle pas ces critères?
19. Certaines obligations relatives à la DAE sont-elles plus contraignantes ou problématiques que d'autres?
20. Si vous estimez que la DAE fournit aux investisseurs de l'information pertinente en temps opportun, veuillez répondre aux questions suivantes :
- a) Les critères de significativité actuels sont-ils tous nécessaires pour s'assurer que les acquisitions significatives sont visées par les obligations relatives à la DAE?
  - b) Jusqu'à quel point serait-il possible de relever les seuils de significativité applicables aux émetteurs non émergents tout en fournissant aux investisseurs de l'information suffisante pour prendre une décision d'investissement?
  - c) Quels autres critères pourraient avoir une plus grande pertinence dans un secteur d'activité en particulier, et pour quelles raisons?
  - d) À votre avis, l'information à fournir sur une acquisition significative en vertu de la rubrique 14.2 de l'Annexe 51-102A5 (circulaire de sollicitation de procurations) devrait-elle être modifiée de façon à correspondre à celle exigée dans une DAE, plutôt qu'à celle prescrite pour le prospectus? Veuillez motiver votre réponse.

## b) Assouplissement des obligations de présentation d'information dans les documents annuels et intermédiaires

Des intervenants ont indiqué que, compte tenu du volume d'information présentée dans les documents annuels et intermédiaires, il peut être difficile pour les investisseurs et les analystes de l'émetteur assujéti de repérer l'information clé dont ils ont besoin. Nous évaluons des moyens de la mettre en évidence, notamment :

- supprimer du rapport de gestion l'analyse des résultats des périodes précédentes
- supprimer du rapport de gestion le résumé des résultats trimestriels des huit derniers trimestres
- autoriser tous les émetteurs assujéti à se conformer aux obligations relatives au rapport de gestion intermédiaire en établissant un document contenant les faits saillants trimestriels (actuellement, cette option est limitée aux émetteurs émergents).

### Questions

21. Certaines des obligations relatives à l'information à fournir dans les documents annuels et intermédiaires sont-elles trop contraignantes pour les émetteurs assujéti? Leur suppression priverait-elle les investisseurs d'information pertinente dont ils ont besoin pour prendre une décision d'investissement? Veuillez motiver votre réponse.
22. Sur quelles obligations d'information pourrions-nous donner davantage d'indications ou de précisions? Par exemple, nous pourrions préciser qu'en vertu du Règlement 51-102, seule l'analyse des tendances et risques importants est exigée, ou qu'aucun dépôt n'est requis lorsque des modifications sans importance sont apportées à des contrats importants.

## c) Autorisation de produire des rapports semestriels

L'un des principaux éléments proposés dans le Règlement 51-103 était le passage de l'obligation d'information financière trimestrielle à l'obligation de produire des rapports semestriels<sup>11</sup>. Même si les ACVM ont finalement adopté certaines des propositions figurant dans ce règlement en modifiant le régime applicable aux émetteurs émergents, elles n'ont pas modifié l'obligation d'information trimestrielle en raison des préoccupations exprimées par certains intervenants. Ces derniers estimaient que le délai entre les rapports financiers serait trop long et que cela pourrait avoir une incidence négative sur la perception du marché quant aux émetteurs émergents, à leur gouvernance, à leur situation de trésorerie et à leur comparabilité avec les grands émetteurs. Certains d'entre eux ne jugeaient pas que l'obligation de déposer des rapports financiers intermédiaires soit excessivement lourde ou coûteuse.

Bien que le Règlement 51-103 n'ait pas été mis en œuvre, des modifications ont été apportées au Règlement 51-102 en 2015 afin d'autoriser les émetteurs émergents à remplacer le rapport de gestion intermédiaire par des faits saillants trimestriels.

Au cours des dernières années, on a beaucoup débattu de l'apparent court-termisme des entités cotées qui serait attribuable à la priorité accordée actuellement aux résultats financiers trimestriels. On s'est

<sup>11</sup> Cette obligation était aussi l'un des principaux points abordés dans le Document de consultation multilatérale 51-403, *Une réglementation sur mesure pour les émetteurs émergents*, publié le 31 mai 2010 par les autorités en valeurs mobilières de l'Alberta, de la Colombie-Britannique, du Manitoba, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse et de la Saskatchewan.

demandé si cette tendance est incompatible avec la création de valeur à long terme par les entreprises. Certains observateurs universitaires et dirigeants d'entreprise ont indiqué que l'information trimestrielle incite les émetteurs assujettis à mettre indûment l'accent sur les résultats financiers à court terme, au détriment d'une vision à plus long terme pour leur entreprise. D'autres ont mis en doute cette analyse et estiment que l'élimination de l'information trimestrielle priverait les investisseurs d'information financière transmise en temps opportun, sans vraiment inciter les entités cotées à prendre de meilleures décisions à long terme. Nous signalons que le modèle d'information semestrielle existe de longue date au Royaume-Uni et en Australie<sup>12</sup>. Compte tenu du débat en cours, nous sollicitons les commentaires des participants aux marchés des capitaux canadiens sur l'opportunité de nous pencher à nouveau sur cette question.

Nous pourrions donner à tous les émetteurs assujettis la possibilité de produire des rapports trimestriels ou semestriels, ou la restreindre aux petits émetteurs assujettis. Les émetteurs assujettis seraient toujours tenus de se conformer aux obligations de déclaration de changement important et aux obligations relatives à leur inscription à la cote, en vertu desquelles ils doivent communiquer toute information importante.

#### Questions

23. Quels avantages les rapports trimestriels présentent-ils pour les émetteurs assujettis? Quels problèmes, préoccupations ou fardeaux potentiels y sont associés?
24. Devrait-on offrir à tous les émetteurs assujettis la possibilité de produire des rapports semestriels et, dans l'affirmative, dans quelles circonstances? Cette option devrait-elle être limitée aux petits émetteurs assujettis?
25. Les rapports semestriels seraient-ils trop peu fréquents pour les investisseurs et analystes qui préfèrent peut-être recevoir de l'information en temps plus opportun?
26. À l'instar des émetteurs émergents, les émetteurs non émergents devraient-ils avoir la possibilité de remplacer le rapport de gestion intermédiaire par des faits saillants trimestriels?

## 2.4 Élimination du chevauchement d'obligations réglementaires

Il existe des similitudes entre les obligations d'information prévues par les IFRS et celles prévues par l'Annexe 51-102A1, *Rapport de gestion*, notamment en ce qui concerne :

- les instruments financiers
- les principales estimations comptables
- les changements de méthodes comptables
- les obligations contractuelles

En outre, il se peut que les obligations d'information prévues par les annexes du Règlement 51-102 se chevauchent. Par exemple, les risques associés à l'émetteur assujetti doivent être exposés à la fois dans le rapport de gestion et dans la notice annuelle.

<sup>12</sup> Au Royaume-Uni, l'obligation de produire des rapports trimestriels a été introduite en 2007. Elle a toutefois été abandonnée en 2014 au profit de l'obligation de produire des rapports semestriels. Les sociétés assujetties du Royaume-Uni sont toujours autorisées à produire des rapports trimestriels.



Nous envisageons d'éliminer ce chevauchement en partie ou en totalité, voire de regrouper en un seul document l'information à fournir dans le rapport de gestion, la notice annuelle et les états financiers.

#### Questions

27. L'investisseur obtiendrait-il beaucoup moins d'information si les obligations d'information ci-dessus prévues par l'annexe relative au rapport de gestion étaient modifiées? Veuillez motiver votre réponse.
28. Existe-t-il d'autres chevauchements entre les obligations prévues par l'annexe relative au rapport de gestion et celles prévues par les IFRS?
29. Devrions-nous regrouper en un seul document le rapport de gestion, la notice annuelle (le cas échéant) et les états financiers? Veuillez motiver votre réponse.
30. Existe-t-il d'autres chevauchements dans le régime d'information continue? Veuillez indiquer comment nous pourrions les éliminer tout en garantissant que l'information présentée aux investisseurs est exhaustive, pertinente, claire et compréhensible.

### 2.5 Amélioration de la transmission électronique de documents

L'*Instruction générale 11-201 relative à la transmission électronique de documents* (l'**Instruction générale 11-201**) fournit des indications aux participants au secteur qui souhaitent remplir leurs obligations de transmission en vertu de la législation en valeurs mobilières par voie électronique. Elle s'applique aux documents à transmettre, comme les prospectus, les états financiers et les documents reliés aux procurations qui sont transmis par les participants ou les personnes agissant pour leur compte, comme les agents des transferts.

Nous avons entre autres facilité la transmission électronique de documents en introduisant des procédures de notification et d'accès. En 2013, nous avons modifié le *Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujéti* (le **Règlement 54-101**) afin de permettre aux émetteurs assujettis de recourir à ces procédures pour afficher les documents reliés aux procurations dans un site Web, plutôt que de les envoyer par la poste aux porteurs inscrits (en vertu du Règlement 51-102) et aux propriétaires véritables (en vertu du Règlement 54-101). Le Règlement 51-102 permet également d'afficher les états financiers annuels et le rapport de gestion correspondant dans un site Web selon ces procédures, au lieu de les envoyer à tous les porteurs.

En vertu des procédures de notification et d'accès, les émetteurs assujettis doivent transmettre un avis et des documents de vote imprimés aux propriétaires véritables qui n'ont pas consenti à l'utilisation de cette méthode de transmission. En outre, les propriétaires véritables peuvent demander sans frais un exemplaire imprimé de certains documents, comme les circulaires de sollicitation de procurations, les états financiers annuels et le rapport de gestion correspondant. Enfin, divers facteurs débordant du cadre de la législation en valeurs mobilières, comme les obligations de transmission prévues par la législation sur les sociétés par actions et celle sur le commerce électronique, les préférences des investisseurs et les pratiques du marché, peuvent aussi avoir une incidence sur l'obligation de l'émetteur assujéti de transmettre certains documents imprimés aux propriétaires véritables ou sur sa décision de suivre les procédures de notification et d'accès.

Malgré ces mesures visant à faciliter la transmission électronique de documents, nous avons appris de certains participants au marché que les émetteurs assujettis continuent d'engager des frais élevés pour imprimer et transmettre les divers documents exigés par la législation en valeurs mobilières.

Compte tenu de l'usage répandu d'Internet, des médias sociaux et des technologies pour communiquer, nous nous demandons si de nouvelles méthodes de transmission électronique devraient être permises pour que les émetteurs assujettis utilisent encore moins de papier afin de respecter leurs obligations, ce qui diminuerait leurs coûts et favoriserait une démarche écoresponsable. En revanche, nous reconnaissons que les investisseurs ne sont pas tous en ligne ou ont d'autres motifs raisonnables de recevoir leurs documents en format papier.

### Questions

31. Estimez-vous que certaines des indications fournies dans l'Instruction générale 11-201 manquent de clarté ou ne cadrent pas avec les pratiques du marché?
32. Les questions qui suivent portent sur les procédures de notification et d'accès prévues par la législation en valeurs mobilières et sur les changements qui pourraient y être apportés :
  - a) Depuis l'adoption des modifications aux procédures de notification et d'accès, quels aspects de la transmission d'exemplaires imprimés représentent un fardeau pour les émetteurs, le cas échéant? Le nombre d'investisseurs qui préfèrent encore recevoir des exemplaires imprimés des documents reliés aux procurations, des états financiers et du rapport de gestion est-il élevé?
  - b) À votre avis, l'émetteur assujetti devrait-il être autorisé à s'acquitter de ses obligations de transmission en vertu de la législation en valeurs mobilières en rendant accessible au public par voie électronique les documents reliés aux procurations, les états financiers et le rapport de gestion sans en aviser les investisseurs ni obtenir leur consentement au préalable et en ne transmettant d'exemplaires imprimés qu'à ceux qui en font expressément la demande? Dans l'affirmative, pour quels documents à transmettre aux propriétaires véritables cette option devrait-elle être offerte?
  - c) Les modifications décrites dans la question b) ci-dessus risqueraient-elles de nuire gravement à la protection conférée aux investisseurs par la législation en valeurs mobilières, et ce, même s'ils peuvent demander à recevoir des exemplaires imprimés?
  - d) Des modifications pourraient-elles être apportées au Règlement 54-101 ou au Règlement 51-102 pour améliorer les procédures de notification et d'accès actuellement offertes aux émetteurs assujettis?
33. Pourrait-on prévoir d'autres façons d'améliorer la transmission électronique de documents dans la législation en valeurs mobilières?

### PARTIE 3 – Commentaires

Nous invitons les personnes intéressées à présenter des réponses écrites aux questions posées dans le présent document de consultation au plus tard le 7 juillet 2017. Si vous les transmettez par courrier électronique, veuillez également les fournir dans un fichier électronique en format Microsoft Word.

Veuillez adresser vos réponses aux membres des ACVM, comme suit :

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

Veuillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

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

The Secretary  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 20 Queen Street West  
 19th Floor, Box 55  
 Toronto (Ontario) M5H 3S8  
 Télécopieur : 416 593-2318  
 Courriel : [comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

Certains membres des ACVM exigent la publication des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Nous publierons toutes les réponses reçues sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers ([www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)), celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ([www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)) et celui de l'Alberta Securities Commission ([www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)). Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe de préciser en quel nom leur mémoire est présenté.

**PARTIE 4 – Questions**

Pour toute question, veuillez vous adresser aux membres suivants du personnel des ACVM :

<p><b>Valérie Dufour</b> Analyste, Financement des sociétés Autorité des marchés financiers 514 395-0337, poste 4389 <a href="mailto:valerie.dufour@lautorite.qc.ca">valerie.dufour@lautorite.qc.ca</a></p>	<p><b>Marc-Olivier St-Jacques</b> Analyste, Financement des sociétés Autorité des marchés financiers 514 395-0337, poste 4424 <a href="mailto:marco.st-jacques@lautorite.qc.ca">marco.st-jacques@lautorite.qc.ca</a></p>
<p><b>Jo-Anne Matear</b> Manager, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 593-2323 <a href="mailto:jmatear@osc.gov.on.ca">jmatear@osc.gov.on.ca</a></p>	<p><b>Stephanie Tjon</b> Senior Legal Counsel, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 593-3655 <a href="mailto:stjon@osc.gov.on.ca">stjon@osc.gov.on.ca</a></p>
<p><b>Tamara Driscoll</b> Accountant, Corporate Finance Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416 596-4292 <a href="mailto:tdriscoll@osc.gov.on.ca">tdriscoll@osc.gov.on.ca</a></p>	<p><b>Mike Moretto</b> Manager, Corporate Disclosure British Columbia Securities Commission 604 899-6767 <a href="mailto:mmoretto@bcsc.bc.ca">mmoretto@bcsc.bc.ca</a></p>
<p><b>Elliott Mak</b> Senior Legal Counsel, Corporate Finance British Columbia Securities Commission 604 899-6501 <a href="mailto:emak@bcsc.bc.ca">emak@bcsc.bc.ca</a></p>	<p><b>Cheryl McGillivray</b> Manager, Corporate Finance Alberta Securities Commission 403 297-3307 <a href="mailto:cheryl.mcgillivray@asc.ca">cheryl.mcgillivray@asc.ca</a></p>
<p><b>Anne-Marie Landry</b> Senior Securities Analyst, Corporate Finance Alberta Securities Commission 403 297-7907 <a href="mailto:annemarie.landry@asc.ca">annemarie.landry@asc.ca</a></p>	<p><b>Tim Robson</b> Senior Legal Counsel, Corporate Finance Alberta Securities Commission 403 355-6297 <a href="mailto:timothy.robson@asc.ca">timothy.robson@asc.ca</a></p>
<p><b>Tony Herdzyk</b> Deputy Director, Corporate Finance Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan 306 787-5849 <a href="mailto:tony.herdzyk@gov.sk.ca">tony.herdzyk@gov.sk.ca</a></p>	<p><b>Patrick Weeks</b> Corporate Finance Analyst Commission des valeurs mobilières du Manitoba 204 945-3326 <a href="mailto:patrick.weeks@gov.mb.ca">patrick.weeks@gov.mb.ca</a></p>
<p><b>Ella-Jane Loomis</b> Conseillère juridique principale, Valeurs mobilières Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick) 506 658-2602 <a href="mailto:ella-jane.loomis@fcnb.ca">ella-jane.loomis@fcnb.ca</a></p>	<p><b>Kevin Redden</b> Director, Corporate Finance Nova Scotia Securities Commission 902 424-5343 <a href="mailto:kevin.redden@novascotia.ca">kevin.redden@novascotia.ca</a></p>

## ANNEXE A APERÇU DU MARCHÉ PUBLIC

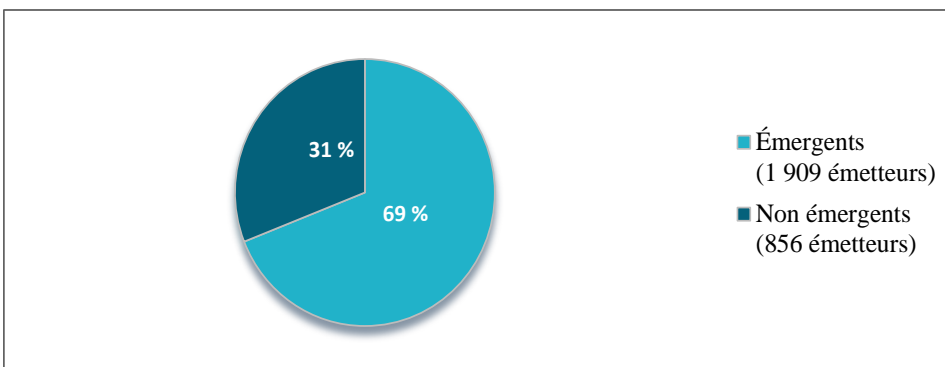
Les graphiques ci-dessous présentent un aperçu (au 31 décembre 2016) de ce qui suit :

- la capitalisation boursière des émetteurs assujettis par secteur d'activité (en dollars et en pourcentage de la capitalisation boursière totale);
- la répartition des émetteurs émergents et non émergents (par nombre d'émetteurs assujettis).

### Capitalisation boursière et nombre d'émetteurs assujettis par secteur d'activité au 31 décembre 2016

Secteur d'activité <sup>13</sup>	Capitalisation boursière (milliards de dollars)	Capitalisation boursière (% du total)	Nombre d'émetteurs assujettis	Nombre d'émetteurs assujettis (% du total)
Services financiers	809 \$	31 %	132	5 %
Industries diversifiées	556 \$	21 %	370	13 %
Pétrole et gaz	325 \$	12 %	247	9 %
Mines	280 \$	11 %	1 319	48 %
Services publics et pipelines	228 \$	8 %	25	1 %
Communications et médias	179 \$	7 %	37	1 %
Immobilier	96 \$	4 %	97	4 %
Technologie	85 \$	3 %	252	9 %
Technologie propre et énergie renouvelable	36 \$	1 %	108	4 %
Sciences de la vie	25 \$	1 %	160	6 %
Produits forestiers et papier	23 \$	1 %	18	1 %
<b>TOTAL</b>	<b>2 642 \$</b>		<b>2 765</b>	

### Statut des émetteurs assujettis au 31 décembre 2016



<sup>13</sup> Source : Rapport de décembre 2016 du Service de l'information de marché du Groupe TMX et données de la Bourse de valeurs canadienne (CSE). Les données ne tiennent pas compte des fonds négociés en bourse, des fonds à capital fixe, des sociétés de capital de démarrage ni des sociétés d'acquisition à vocation spécifique.

## ANNEXE B

### SOMMAIRE DES RÉCENTS PROJETS RÉGLEMENTAIRES DES ACVM VISANT À SOUTENIR LES ÉMETTEURS

#### Dispenses de prospectus nouvelles ou modifiées

La modernisation de la réglementation applicable au marché dispensé<sup>14</sup> constitue une haute priorité pour les ACVM. Aussi leurs membres ont-ils lancé une série de projets importants relatifs à ce marché qui visaient à instaurer de nouvelles dispenses de prospectus et à modifier ou à harmoniser celles qui existent déjà<sup>15</sup>. L'objectif était de faciliter l'accès des émetteurs, particulièrement des entreprises en démarrage ou des petites et moyennes entreprises (PME), aux capitaux sur ce marché, tout en continuant de protéger adéquatement les investisseurs.

Un certain nombre de dispenses de prospectus ont été expressément conçues à l'intention des émetteurs assujettis, dont les suivantes :

- la dispense pour placement auprès de porteurs existants (la **dispense pour les porteurs existants**);
- la dispense de prospectus relative à un placement de droits (la **dispense relative à un placement de droits**);
- la dispense pour courtier en placement (la **dispense pour courtier en placement**).

Les émetteurs assujettis et non assujettis qui souhaitent réunir des capitaux peuvent aussi se prévaloir des dispenses suivantes :

- la dispense pour financement participatif (la **dispense pour financement participatif**);
- la dispense pour placement au moyen d'une notice d'offre (la **dispense pour notice d'offre**);
- la dispense relative aux parents, aux amis et aux partenaires (la **dispense PAP**).

#### Dispense pour les porteurs existants

La dispense pour les porteurs existants permet aux émetteurs assujettis inscrits à la cote de certaines bourses de réunir des capitaux en plaçant des titres auprès des porteurs existants de titres de capitaux propres, sous réserve de certaines conditions. Il s'agit d'un moyen économique, car les émetteurs se prévalant de cette dispense n'ont pas à fournir d'information aux investisseurs au moment du placement; ils doivent cependant publier un communiqué sur le placement proposé et déposer tout document de placement (exception faite de la convention de souscription) auprès des autorités en valeurs mobilières le jour même où il est remis aux investisseurs.

<sup>14</sup> Le marché dispensé désigne les placements de titres effectués sous le régime d'une dispense de prospectus.

<sup>15</sup> Voir l'Avis 45-314 du personnel des ACVM, *Liste mise à jour des projets actuels des ACVM relatifs au marché dispensé*, publié le 28 janvier 2016.

## Dispense relative à un placement de droits

Les ACVM ont simplifié la dispense de prospectus relative à un placement de droits pour les émetteurs assujettis qui ne sont pas des fonds d'investissement afin de réduire les délais et les coûts associés à son utilisation. Voici quelques-unes des modifications apportées :

- suppression du processus d'examen réglementaire actuel préalable à l'utilisation de la dispense;
- accroissement de la protection des investisseurs par l'ajout de sanctions civiles relatives à l'information sur le marché secondaire;
- instauration d'un modèle convivial de notice de placement de droits;
- instauration d'un nouvel avis que les émetteurs assujettis doivent déposer au moyen de SEDAR et transmettre aux porteurs pour les renseigner sur la façon d'accéder électroniquement à la notice de placement de droits;
- rehaussement du plafond de dilution de 25 % à 100 %.

## Dispense pour courtier en placement<sup>16</sup>

La dispense pour courtier en placement permet aux émetteurs assujettis inscrits à la cote d'une bourse canadienne de réunir des capitaux en plaçant des titres auprès d'investisseurs qui ont obtenu d'un courtier en placement des conseils quant à la convenance du placement. Ces émetteurs doivent avoir déposé tous les documents d'information périodique et occasionnelle requis, et publier un communiqué renfermant les renseignements essentiels sur le placement, dont l'emploi du produit et tout fait important inconnu du public.

## Dispense pour financement participatif<sup>17</sup>

La dispense pour financement participatif<sup>18</sup> permet aux entreprises en démarrage et aux PME à un stade précoce de développement de réunir des capitaux en ligne auprès d'un grand nombre d'investisseurs par l'intermédiaire d'un seul portail de financement inscrit. Le montant total que les émetteurs peuvent réunir est plafonné, et les investisseurs sont assujettis à des limites d'investissement de façon à limiter leur exposition aux investissements à haut risque. Le *Règlement 45-108 sur le financement participatif* (le **Règlement 45-108**) vise tous les émetteurs qui sont constitués en vertu des lois du Canada, dont le siège se situe au Canada, dont la majorité des administrateurs sont résidents du Canada, et dont la principale filiale en exploitation, le cas échéant, est constituée en vertu des lois du Canada ou des États-Unis. Un document d'offre pour financement participatif doit être mis à la disposition des investisseurs, et l'émetteur peut également leur fournir un sommaire des modalités, une vidéo ou tout autre document résumant l'information contenue dans ce document.

<sup>16</sup> L'Alberta, la Colombie-Britannique, le Manitoba, le Nouveau-Brunswick et la Saskatchewan ont adopté la dispense pour courtier en placement.

<sup>17</sup> Le Règlement 45-108 a été pris en Ontario, au Québec, au Manitoba, en Nouvelle-Écosse et au Nouveau-Brunswick en janvier 2016, puis en Alberta en octobre 2016 et en Saskatchewan en février 2017.

<sup>18</sup> La Colombie-Britannique, la Saskatchewan, le Manitoba, le Québec, le Nouveau-Brunswick et la Nouvelle-Écosse ont instauré une dispense pour financement participatif des entreprises en démarrage afin de faciliter la collecte de capitaux par ces dernières ainsi que par les entreprises à un stade précoce de développement. Cette dispense n'est pas ouverte aux émetteurs assujettis.

## Dispense pour notice d'offre

La dispense pour notice d'offre a été conçue pour faciliter la collecte de capitaux en permettant aux émetteurs de solliciter des investissements auprès d'un plus large éventail d'investisseurs que ce que leur permettent d'autres dispenses de prospectus, pourvu que les investisseurs reçoivent un document d'information au moment de la souscription (une « notice d'offre ») de même qu'un formulaire de reconnaissance de risque concernant leur investissement initial. La notice d'offre doit être accompagnée d'états financiers audités; toutefois, elle contient moins d'information que le prospectus.

## Dispense PAP

La dispense PAP permet aux émetteurs, à certaines conditions, de placer des titres auprès de leurs administrateurs, membres de la haute direction et fondateurs de même que des personnes participant à leur contrôle, ainsi qu'auprès de certains parents, amis très proches ou proches partenaires de ces personnes. Elle est conçue pour faciliter l'accès des émetteurs à un stade précoce de développement aux capitaux de leur réseau de parents, d'amis très proches et de proches partenaires. Les émetteurs n'ont pas à fournir d'information aux investisseurs au moment du placement, et la dispense peut être utilisée sans l'intervention d'un intermédiaire.

## Réglementation des émetteurs émergents

En 2015, les ACVM ont apporté des modifications ciblées aux obligations d'information continue et de prospectus afin de simplifier et d'adapter l'information fournie par les émetteurs émergents. Ces modifications visaient à recentrer l'information de ces derniers sur les besoins et attentes des investisseurs ainsi qu'à supprimer les obligations d'information qui présentent peut-être moins d'intérêt pour ceux-ci, afin de permettre à leurs dirigeants de se consacrer à leur croissance. Plus précisément, elles portaient sur les points suivants :

Faits saillants trimestriels	<ul style="list-style-type: none"> <li>possibilité pour les émetteurs émergents de remplir l'obligation de déposer un rapport de gestion intermédiaire en déposant un document présentant des « faits saillants trimestriels »</li> </ul>
Rémunération de la haute direction	<ul style="list-style-type: none"> <li>possibilité pour les émetteurs émergents d'utiliser la nouvelle déclaration adaptée de la rémunération de la haute direction qui est prévue à l'Annexe 51-102A6E, <i>Déclaration de la rémunération de la haute direction - Émetteurs émergents</i></li> </ul>
Déclaration d'acquisition d'entreprise	<ul style="list-style-type: none"> <li>rehaussement du seuil de significativité des acquisitions de 40 % à 100 % pour établir s'il faut déposer une DAE</li> </ul>
Prospectus PAPE	<ul style="list-style-type: none"> <li>réduction de trois à deux du nombre d'exercices couverts par l'historique de l'entreprise et les états financiers audités à présenter dans le prospectus des émetteurs émergents effectuant un premier appel public à l'épargne</li> </ul>
Gouvernance	<ul style="list-style-type: none"> <li>obligation de tout émetteur émergent de se doter d'un comité d'audit comprenant au moins trois membres dont la majorité ne peuvent être des membres de la haute direction, des salariés ou des personnes participant au contrôle de l'émetteur ou d'un membre du même groupe que lui</li> </ul>



## Modifications du régime de précommercialisation et de commercialisation prévu par les règlements relatifs au prospectus

En 2013, les ACVM ont adopté des modifications des règlements relatifs au prospectus et des instructions générales connexes qui ont élargi l'éventail des activités de précommercialisation et de commercialisation permises à l'occasion des placements effectués au moyen d'un prospectus par les émetteurs autres que des fonds d'investissement. En facilitant les placements au moyen d'un prospectus pour les émetteurs et les courtiers en placement, ces modifications visaient à stimuler les activités de collecte de capitaux.

Les objectifs des modifications étaient les suivants :

- alléger certaines lourdeurs réglementaires et assouplir certaines restrictions pesant sur les émetteurs et les courtiers en placement qui cherchent à mener à bien un placement au moyen d'un prospectus, tout en assurant la protection des investisseurs;
- apporter certains éclaircissements afin que les règles régissant les participants au marché qui interviennent dans un placement au moyen d'un prospectus soient claires et égales pour tous.

Entre autres et sous réserve de certaines conditions, les modifications :

- permettent expressément à l'émetteur non assujéti d'évaluer, par l'entremise d'un courtier en placement, l'intérêt pour un premier appel public à l'épargne envisagé en communiquant avec des investisseurs qualifiés;
- permettent expressément au courtier en placement de se servir de documents de commercialisation et de tenir des séances de présentation après l'annonce d'une acquisition ferme, pendant le « délai d'attente » et à la suite du visa du prospectus définitif (sous réserve de certaines limites assurant la protection des investisseurs);
- précisent les circonstances dans lesquelles il est permis d'augmenter le nombre de titres à souscrire et de preneurs fermes dans les acquisitions fermes (dans le cas où l'émetteur se prévaut de la dispense pour acquisition ferme prévue à la partie 7 du *Règlement 44-101 sur le placement de titres au moyen d'un prospectus simplifié*);
- fournissent des éclaircissements sur certaines pratiques utilisées dans le cadre d'acquisitions fermes.

## Examen du régime de revente de titres

Les titres placés sous le régime de dispenses de prospectus sont généralement assujéti à des restrictions à la revente conformément au *Règlement 45-102 sur la revente de titres*, qui exige qu'un émetteur soit émetteur assujéti au cours des quatre mois précédant la libre négociation des titres (la **période d'acclimatation**). En l'absence de cette obligation, les titres émis sous le régime d'une dispense de prospectus pourraient être revendus sur le marché avec très peu de renseignements publics au sujet de l'émetteur, voire aucun. Les dispositions relatives à la revente comprennent également l'obligation de conserver les titres pendant une certaine période (la **période de restriction**), qui vise notamment à accorder assez de temps au marché pour recevoir et assimiler l'information au sujet de l'émetteur et des titres placés sous le régime d'une dispense de prospectus, tout en protégeant les investisseurs qui acquièrent des titres sur le marché secondaire. La période de restriction fait en sorte que les titres ne puissent être vendus que sous le régime d'une autre dispense de prospectus jusqu'à ce que 4 mois se soient

écoulés depuis la date du placement. Dans le cas d'un émetteur qui n'est pas émetteur assujéti, la durée de cette période peut être indéterminée.

Les ACVM entreprennent un examen du régime actuel de revente des titres acquis sous le régime d'une dispense de prospectus afin d'établir si ses dispositions demeurent pertinentes pour les marchés dans le contexte actuel et d'évaluer l'incidence d'autres approches réglementaires sur ces derniers.

### **Programme de renouvellement des systèmes pancanadiens (NSRP)**

Par l'intermédiaire de divers fournisseurs de services, les membres des ACVM exploitent un certain nombre de systèmes de technologie de l'information qui sont couramment utilisés dans leurs territoires, à savoir :

- le Système électronique de données, d'analyse et de recherche;
- le Système électronique de déclaration des initiés;
- la Base de données nationale d'inscription;
- le Moteur de recherche national de renseignements sur l'inscription;
- la Base de données nationale des interdictions d'opérations sur valeurs;
- la Liste des personnes sanctionnées.

Ils ont lancé un programme de remplacement de ces systèmes pancanadiens par un système de dépôt unique, intuitif et sécurisé destiné aux participants au marché et aux autorités de réglementation.

**CSA Consultation Paper 51-404**  
*Considerations for Reducing Regulatory Burden for  
Non-Investment Fund Reporting Issuers*

**April 6, 2017**

## PART 1 - Introduction

The current Canadian Securities Administrators (**CSA** or **we**) Business Plan identifies a review of the regulatory burden on reporting issuers as one of the CSA's key initiatives for 2016-2019.<sup>1</sup> Changes brought on by shifts in market conditions, investor demographics, technological innovation and globalization all have a real impact on reporting issuers. As capital markets evolve, our approach to regulation needs to reflect the realities of business for Canadian reporting issuers to remain competitive. Regulatory requirements and the associated compliance costs should be balanced against the significance of the regulatory objectives sought to be realized and the value provided by such regulatory requirements to investors and other stakeholders.

The purpose of this CSA Consultation Paper (the **Consultation Paper**) is to identify and consider areas of securities legislation applicable to non-investment fund reporting issuers<sup>2</sup> that could benefit from a reduction of undue regulatory burden, without compromising investor protection or the efficiency of the capital market. Part 2 of this Consultation Paper is focused on considering options to reduce the regulatory burden associated with both capital raising in the public markets (i.e., prospectus related requirements) and the ongoing costs of remaining a reporting issuer (i.e., continuous disclosure requirements).

**Appendix A** to this Consultation Paper provides a snapshot of the size and types of reporting issuers who operate in the public market. We note that the Consultation Paper focuses only on the various securities legislation requirements applicable to non-investment fund reporting issuers. Separately, the CSA are also considering ways to reduce regulatory burden in other areas of securities legislation, such as reducing the disclosure obligations for investment funds.

Through recent policy initiatives, the CSA have taken steps to support reporting issuers while maintaining investor protection. For example, we have:

- liberalized the prospectus marketing regime by increasing the range of permissible pre-marketing and marketing activities in connection with public offerings,
- introduced new exemptions for use by reporting issuers and amended or modified certain existing prospectus exemptions available to reporting issuers, and
- tailored disclosure and other requirements to alleviate certain requirements for venture issuers in the prospectus and continuous disclosure regimes.

Similarly, the CSA are currently:

- reviewing the current resale regime for prospectus-exempt securities to determine the extent to which the resale provisions continue to be relevant in today's markets and to assess the market impact of alternative regulatory approaches, and
- creating a new national filing system to replace the core CSA national systems.

**Appendix B** to this Consultation Paper briefly discusses and highlights the details of these regulatory initiatives.

<sup>1</sup> [http://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/General/pdfs/CSA\\_Business\\_Plan\\_2016-2019.pdf](http://www.securities-administrators.ca/uploadedFiles/General/pdfs/CSA_Business_Plan_2016-2019.pdf)

<sup>2</sup> In the main body of the Consultation Paper, reference to "reporting issuer(s)" means a "reporting issuer" as defined in securities legislation, other than investment funds. In Appendices A and B of this Consultation Paper, reference to "reporting issuer(s)" means a "reporting issuer" as defined in securities legislation.

While we have undertaken a number of policy initiatives to decrease regulatory burden for reporting issuers, the CSA recognize that there is more we can do to address other potential sources of regulatory burden for reporting issuers, while being mindful of the impact on investor protection. This Consultation Paper is the first step in this process. We are seeking feedback from market participants and stakeholders to identify specific areas of securities legislation where the regulatory burden on reporting issuers may be out of proportion to the regulatory objectives sought to be achieved. We will consider all comments received in assessing the scope and timing of any further work to reduce regulatory burden. However, while this Consultation Paper sets out a range of potential options and requests comments on these and any other options for consideration that we have not identified, we note that no definitive decisions have been made as to whether to move forward on any particular regulatory initiative.

Comments must be submitted in writing by July 7, 2017. We encourage commenters to provide comments on the full range of options identified in this Consultation Paper.

## **PART 2 – Potential options to reduce regulatory burden**

We set out below some potential regulatory options which may reduce regulatory burden for reporting issuers:

### **2.1 Extending the application of streamlined rules to smaller reporting issuers**

#### **2.2 Reducing the regulatory burdens associated with the prospectus rules and offering process**

- (a) Reducing the audited financial statement requirements in an initial public offering (**IPO**) prospectus
- (b) Streamlining other prospectus requirements
- (c) Streamlining public offerings for reporting issuers
- (d) Other potential areas

#### **2.3 Reducing ongoing disclosure requirements**

- (a) Removing or modifying the criteria to file a business acquisition report (**BAR**)
- (b) Reducing disclosure requirements in annual and interim filings
- (c) Permitting semi-annual reporting

#### **2.4 Eliminating overlap in regulatory requirements**

#### **2.5 Enhancing electronic delivery of documents**

While this Consultation Paper discusses some initiatives relating to financial information required under securities legislation, we note that accounting standards for use by entities that prepare financial statements in accordance with Canadian generally accepted accounting principles (**GAAP**) are established by the Accounting Standards Board (**AcSB**), an independent body, and not by the CSA. The AcSB determines the contents of the CPA Canada Handbook – Accounting (the **Handbook**) and has approved the standards set out in Part I of the Handbook (i.e. International Financial Reporting Standards or **IFRS**) as accounting standards for publicly accountable enterprises.

In this Part, we set out a number of potential options for reducing regulatory burden for reporting issuers, including specific consultation questions to gauge the nature and scope of the issues to be addressed in

each of these areas. We are also soliciting general feedback on which of these options should be prioritized (and, if so, the reasons why), whether such issues can be addressed in the short-term or medium-term, what the impact on investors may be, and any other areas of securities legislation which should also be considered.

#### General consultation questions

1. Of the potential options identified in Part 2:
  - (a) Which meaningfully reduce the regulatory burden on reporting issuers while preserving investor protection?
  - (b) Which should be prioritized and why?
2. Which of the issues identified in Part 2 could be addressed in the short-term or medium-term?
3. Are there any other options that are not identified in Part 2 which may offer opportunities to meaningfully reduce the regulatory burden on reporting issuers or others while preserving investor protection? If so, please explain the nature and extent of the issues in detail and whether these options should constitute a short-term or medium-term priority for the CSA.

### 2.1 Extending the application of streamlined rules to smaller reporting issuers

Under Canadian securities legislation, venture issuers are permitted to comply with continuous disclosure requirements that are generally less onerous than those imposed on other reporting issuers. For example, venture issuers have:<sup>3</sup>

- longer filing deadlines for annual and interim financial statements
- a higher threshold for significant acquisition reporting
- no requirement to file an annual information form (**AIF**)
- ability to file a quarterly highlights document to meet interim management's discussion and analysis (**MD&A**) requirements
- different corporate governance requirements
- reduced certification requirements

We currently distinguish venture issuers from non-venture issuers based on their exchange listings. A reporting issuer generally qualifies as a venture issuer as long as it does not have securities listed or quoted on what we consider senior securities exchanges or most foreign exchanges (a **Non-Venture Exchange**).<sup>4</sup> Some of the reasons for the current delineation between venture and non-venture issuers were stability and transparency.

We are considering ways to reduce reporting requirements for smaller reporting issuers based on a different metric. One option would be to adopt a size-based distinction. Under this option, a reporting issuer's size could be measured, for example, by the size of its assets, revenue, market capitalization or a

<sup>3</sup> For additional details, see Appendix B.

<sup>4</sup> For instance, National Instrument 51-102 *Continuous Disclosure Obligations* (**Regulation 51-102**) defines "venture issuer" as a reporting issuer that does not have any of its securities listed or quoted on any of the Toronto Stock Exchange (**TSX**), Aequitas NEO Exchange Inc., a U.S. marketplace, or a marketplace outside of Canada and the U.S. other than the Alternative Investment Market of the London Stock Exchange or the PLUS markets operated by PLUS Markets Group plc.

combination of criteria. A size-based distinction would allow smaller reporting issuers listed on senior securities exchanges to utilize the reduced regulatory requirements currently restricted to venture issuers.

For example, we note that the rules and regulations of the U.S. Securities and Exchange Commission (SEC) provide reduced reporting requirements for “smaller reporting companies”. Smaller reporting companies provide less historical financial information, have longer filing deadlines and have reduced executive compensation and MD&A disclosure requirements. Smaller reporting companies are presently defined as registrant companies (which are analogous to Canadian reporting issuers) with less than US\$75 million in common equity public float, or less than US\$50 million in revenue in the case of companies without publicly traded equity. The SEC has recently proposed amendments that, if adopted, would expand the number of registrants that qualify as smaller reporting companies by increasing the criteria thresholds to less than US\$250 million in common equity public float or US\$100 million in revenue for registrant companies with zero public float.

Additionally, the U.S. *Jumpstart Our Business Startups Act* of 2012 introduced a new category of registrant: the emerging growth company (EGC). Most companies with annual revenue under US\$1 billion qualify as an EGC and benefit from reduced regulatory and reporting requirements under the U.S. *Securities Exchange Act of 1934*.<sup>5</sup> The EGC status is time-limited. While the quantitative thresholds adopted by the SEC for the U.S. market would need to be adjusted to reflect the significantly smaller scale of the Canadian capital market and its reporting issuers, the general approach taken by the SEC might suggest options worth considering in the Canadian context.

With a median market capitalization of \$112 million for reporting issuers listed on the TSX<sup>6</sup>, a number of TSX-listed reporting issuers could likely benefit from reduced reporting requirements if we were to adopt a size-based distinction similar to the criteria for smaller reporting companies under the SEC rules.

#### Consultation questions

4. Would a size-based distinction between categories of reporting issuers be preferable to the current distinction based on exchange listing? Why or why not?
5. If we were to adopt a size-based distinction:
  - (a) What metric or criteria should be used and why? What threshold would be appropriate and why?
  - (b) What measures could be used to prevent reporting issuers from being required to report under different regimes from year to year?
  - (c) What measures could be used to ensure that there is sufficient transparency to investors regarding the disclosure regime to which the reporting issuer is subject?
  - (d) How could we assist investors in understanding the distinction made and the requirements applicable to each category of reporting issuer?
6. If the current distinction for venture issuers is maintained, should we extend certain less onerous venture issuer regulatory requirements to non-venture issuers? Which ones and why?<sup>7</sup>

<sup>5</sup> The modified requirements available to EGCs include reduced disclosure with respect to financial statements, MD&A, and executive compensation.

<sup>6</sup> <http://www.tsx.com/listings/listing-with-us>, as of March 31, 2017.

<sup>7</sup> See section 2.2 for a discussion on expanding the eligibility criteria for the provision of two years of financial statements to issuers that intend to become non-venture issuers for IPO prospectuses.

## 2.2 Reducing the regulatory burdens associated with the prospectus rules and offering process

### (a) Reducing the audited financial statement requirements in an IPO prospectus

The venture issuer regulation amendments introduced in 2015 reduced the number of years of financial information and related analysis required in a venture issuer IPO prospectus from three to two years. In addition, *Regulation 41-101 respecting General Prospectus Requirements* contains an exemption based on size from the requirement to audit the second and third most recently completed financial years.

We understand that an issuer may choose to list on a Non-Venture Exchange at the time of its IPO despite having relatively low revenues. We could consider allowing issuers that intend to list on a Non-Venture Exchange to present a reduced number of years of audited financial statements in their IPO prospectus if they have pre-IPO revenues under a certain threshold. Alternatively, we could allow all issuers to do so. These issuers could still be subject to the continuous disclosure requirements of a non-venture issuer post-IPO. However, it is unclear to us whether this would contribute to more efficient capital raising in the public market in isolation.

#### Consultation questions

7. Is it appropriate to extend the eligibility criteria for the provision of two years of financial statements to issuers that intend to become non-venture issuers? If so:
  - (a) How would this amendment assist in efficient capital raising in the public market?
  - (b) How would having less historical financial information on non-venture issuers impact investors?
  - (c) Should we consider a threshold, such as pre-IPO revenues, in determining whether two years of financial statements are required? Why or why not?
  - (d) If a threshold is appropriate, what threshold should be applied to determine whether two years of financial statements are required, and why?
8. How important is the ability to perform a three year trend analysis?

### (b) Streamlining other prospectus requirements

In addition, there are other prospectus requirements that we can consider removing or modifying to reduce the issuer's preparation costs while still providing potential investors with clear, understandable and comprehensive disclosure necessary to make an informed investment decision. These options include:

- increasing BAR thresholds for non-venture issuers (also discussed in a continuous disclosure context below)
- removing the requirement for interim financial statements to be reviewed by an auditor
- removing the requirement to include pro forma financial statements for significant acquisitions
- tailoring disclosure requirements for non-IPO prospectuses to only focus on the following information: an overview of the issuer's business, key information regarding the issuer's



management, disclosure of any conflicts of interest, a description of securities distributed and relevant rights, and the principal risks facing the business.

**Consultation questions**

9. Should auditor review of interim financial statements continue to be required in a prospectus? Why or why not?
10. Should other prospectus disclosure requirements be removed or modified, and why?

**(c) Streamlining public offerings for reporting issuers**

The prospectus requirement, including the statutory rights investors receive under this regime, is a fundamental pillar of our current regulatory regime. Historically, the short form prospectus regime was designed to facilitate efficient capital raising for reporting issuers while providing investors with all of the protections of a prospectus, including statutory rights of withdrawal, rescission and damages, and the protections afforded by the statutory liability regime for the contents of the prospectus (i.e., the liability imposed by securities legislation on the reporting issuer, the underwriters, the board of directors, etc.).

*(i) Short form prospectus offering system*

We have heard from some stakeholders that the time and cost to prepare a short form prospectus may be impediments to capital raising.

We are considering whether to eliminate or modify existing short form prospectus disclosure requirements where such requirements are duplicative, are not providing potential investors with timely, relevant information or may be misaligned with current market practices. For example, risk factor disclosure in short form prospectuses may often seem repetitive or boilerplate and the required disclosure of price ranges and trading volumes is available on the website of the reporting issuer's trading market.

We could also consider whether to extend the short form prospectus offering system to additional reporting issuers not currently qualified to use it (i.e., re-examine the short form eligibility requirements).

**Consultation questions**

11. Is the current short form prospectus system achieving the appropriate balance (i.e., between facilitating efficient capital raising for reporting issuers and investor protection)? If not, please identify potential short form prospectus disclosure requirements which could be eliminated or modified in order to reduce regulatory burden on reporting issuers, without impacting investor protection, including providing specific reasons why such requirements are not necessary.
12. Should we extend the availability of the short form prospectus offering system to more reporting issuers? If so, please explain for which issuers, and why this would be appropriate.

*(ii) Potential alternative prospectus model*

We are also considering whether conditions are right to revisit the merits of a prospectus offering model for reporting issuers that is more closely linked to continuous disclosure.

In 2000, the CSA published for comment a concept proposal called Integrated Disclosure System (IDS).<sup>8</sup> This regime was designed to complement the existing prospectus regime. Under the IDS, reporting issuers were required to provide investors with more comprehensive and timely continuous disclosure by using an abbreviated offering document integrating the reporting issuer's disclosure base.

In 2002, the British Columbia Securities Commission also published for comment a proposal on, among other things, a system called Continuous Market Access (CMA).<sup>9</sup> This regime was designed to replace the existing prospectus regime. CMA provided reporting issuers with access to markets by disclosing the offering in a press release. No offering document was required, but reporting issuers were subject to an enhanced continuous disclosure regime and the obligation to disclose all material information about the reporting issuer.

The IDS and CMA proposals were intended to de-emphasize the traditional focus on primary market disclosure and put increased focus on a reporting issuer's continuous disclosure, in recognition of the fact that the majority of trading was taking place in the secondary rather than primary markets. They were also meant to provide reporting issuers with faster and more flexible access to public markets. Ultimately, these proposals did not go forward and, instead, the CSA subsequently updated the short form prospectus system.

Differences between the securities legislation of the various CSA jurisdictions may have been an obstacle at the time the IDS and CMA were proposed. However, since the early 2000s, the CSA have implemented different rules to further develop the harmonized approach to securities legislation across the country, such as national disclosure rules, the passport regime and registration requirements. Also, all CSA jurisdictions have adopted a statutory secondary market liability regime, which did not exist at the time the IDS and CMA were proposed.

We are now considering if the conditions are right to amend the current prospectus offering regime for reporting issuers. The intention is that the disclosure provided to investors be more concise and focused than under the current short form prospectus regime. For example, in cases other than a significant acquisition or significant changes to the reporting issuer's business, the disclosure in a prospectus could be limited to relevant items concerning the offering and the offered securities, such as:

- a detailed description of the securities offered
- intended use of proceeds
- the plan of distribution
- consolidated capitalization
- earnings coverage
- material risk factors associated with the offering and the offered securities
- conflicts of interest, if any
- investors' statutory rights of withdrawal, damages and rescission

Under an alternative prospectus model, reporting issuers and dealers participating in an offering would assume liability for any misrepresentation in the reporting issuer's disclosure base and all written marketing communications pertaining to the offering or the securities offered.

<sup>8</sup> *Canadian Securities Administrators Notice and Request for Comment 44-101, 51-401 – Concept Proposal for an Integrated Disclosure System*, Canadian Securities Administrators, January 28, 2000

<sup>9</sup> *New Proposals for Securities Regulation – A new way to regulate*, British Columbia Securities Commission, June 5, 2002

**Consultation questions**

13. Are conditions right to propose a type of alternative prospectus model for reporting issuers? If an alternative prospectus model is utilized for reporting issuers:

- (a) What should the key features and disclosure requirements of any proposed alternative prospectus model be?
- (b) What types of investor protections should be included under such a model (for example, rights of rescission)?
- (c) Should an alternative offering model be made available to all reporting issuers? If not, what should the eligibility criteria be?

*(iii) Facilitating at-the-market (ATM) offerings*

An ATM offering is a continuous distribution by a reporting issuer of equity securities into a public trading market, such as the TSX, at prevailing market prices. ATM offerings are made through a registered securities dealer, typically acting on an agency basis. Distribution agreements governing ATM offerings usually provide reporting issuers with significant flexibility to establish parameters with respect to the timing, price and amount of securities to be sold during a specified period, subject to some limitations.

Part 9 of *Regulation 44-102 respecting Shelf Distributions (Regulation 44-102)* establishes certain rules for ATM offerings under Canadian shelf prospectuses, including an upper limit on the market value of securities which may be distributed under an ATM offering,<sup>10</sup> and a prohibition against market stabilization activities in connection with such an offering. Regulation 44-102 does not establish a comprehensive framework for ATM offerings as it does not exempt ATM offerings from certain provisions of securities legislation applicable to all prospectus offerings, such as the prospectus delivery requirement and statutory rights of rescission and withdrawal. However, these are impracticable in the context of an ATM offering. Consequently, a reporting issuer wishing to conduct an ATM offering must obtain exemptive relief from these requirements. As a condition of granting the requested relief, exemptive relief granted by CSA members in connection with ATM offerings has typically limited the number of securities that may be sold under the ATM offering on any given trading day (as a percentage of the aggregate daily trading volume) and required monthly reports in respect of sales made through the ATM offering.

ATM offerings are well established in the United States, but much less common in Canada. A number of Canadian issuers have chosen to conduct ATM offerings exclusively in the United States, rather than in Canada. Some industry participants have observed that the limited number of ATM offerings in Canada may be partly attributable to regulatory burden associated with the requirement to obtain prior exemptive relief and the conditions typically imposed in connection with such relief. They have also suggested that some of the current restrictions on ATM offerings could be relaxed or eliminated without compromising necessary investor protection and the integrity of the capital markets. We are seeking feedback from participants in the Canadian capital markets as to whether there are measures we should adopt to facilitate ATM offerings in Canada.

<sup>10</sup> The market value of equity securities distributed under an ATM offering may not exceed 10% of the aggregate market value of the reporting issuer's outstanding equity securities of the same class as the class of securities distributed, calculated in accordance with section 9.2 of Regulation 44-102 as of the last trading day of the month before the month in which the first trade under the ATM offering is made.

**Consultation questions**

14. What rule amendments or other measures could we adopt to further streamline the process for ATM offerings by reporting issuers? Are there any current limitations or requirements imposed on ATM offerings which we could modify or eliminate without compromising investor protection or the integrity of the capital markets?
15. Which elements of the exemptive relief granted for ATM offerings should be codified in securities legislation to further facilitate such offerings?

**(d) Other potential areas**

We are also considering other potential areas for reducing regulatory burden associated with capital raising, including:

- facilitating cross-border offerings
- further liberalizing the pre-marketing and marketing regime

**Consultation questions**

16. Are there rule amendments and/or processes we could adopt to further streamline the process for cross-border prospectus offerings, without compromising investor protection, by: (i) Canadian issuers and (ii) foreign issuers?
17. As noted in Appendix B, in 2013 a number of amendments were made to liberalize the pre-marketing/marketing regime in Canada. Are there rule amendments and/or processes we could adopt to further liberalize the prospectus pre-marketing and marketing regime in Canada, without compromising investor protection, for: (i) existing reporting issuers and (ii) issuers planning an IPO, and if so in what way?

**2.3 Reducing ongoing disclosure requirements****(a) Removing or modifying the criteria to file a BAR**

Currently, reporting issuers are required to file a BAR within 75 days after completion of an acquisition that meets the significance tests set out in Part 8 of Regulation 51-102. This requirement was introduced in 2004 to provide investors in the secondary market, on a relatively timely basis, the type of information currently required for primary market investors in a prospectus offering. Disclosure required in a BAR includes historical financial statements of the business acquired and, in the case of a BAR filed for a non-venture reporting issuer, pro forma financial statements.

In July 2011, the CSA requested comments on proposed *Regulation 51-103 respecting Ongoing Governance and Disclosure Requirements for Venture Issuers (Regulation 51-103)*. In Regulation 51-103, the CSA proposed to increase the significance thresholds for acquisitions made by venture issuers from 40% to 100%. Although the CSA did not implement Regulation 51-103, it amended Regulation 51-102 in 2015 to increase the significance thresholds for acquisitions made by venture issuers as proposed in Regulation 51-103. The increased significance thresholds reduced the instances when venture issuers must file a BAR. No increase of the significance tests for non-venture issuers was

proposed at that time, as these changes were made in the context of rule amendments targeting venture issuers only.

Reporting issuers frequently apply for and are granted certain relief from the BAR requirements. We have heard from some stakeholders that the preparation of a BAR entails significant time and cost, and that the information necessary to comply with the BAR requirements may, in some instances, be difficult to obtain. Some of these stakeholders have also questioned the value of the disclosure BARs provide. In the July 2011 consultation on Regulation 51-103, a number of commenters had also indicated that they did not think pro forma financial statements provide useful information to investors. Other stakeholders have indicated that they continue to believe that there are situations where a BAR provides relevant information to investors seeking to make an investment decision.

We are now considering whether we should conduct a broader review of the BAR requirements. We could consider changes such as:

- removing the requirement to file a BAR entirely in certain circumstances
- removing one or more of the significance tests
- increasing the threshold applied to the three significance tests for non-venture issuers
- providing alternative tests based on specific industry criteria

#### **Consultation questions**

18. Does the BAR disclosure, in particular the financial statements of the business acquired and the pro forma financial statements, provide relevant and timely information for an investor to make an investment decision? In what situations does the BAR not provide relevant and timely information?

19. Are there certain BAR requirements that are more onerous or problematic than others?

20. If the BAR provides relevant and timely information to investors:

- (a) Are each of the current significance tests required to ensure that significant acquisitions are captured by the BAR requirements?
- (b) To what level could the significance thresholds be increased for non-venture issuers while still providing an investor with sufficient information with which to make an investment decision?
- (c) What alternative tests would be most relevant for a particular industry and why?
- (d) Do you think that the disclosure requirements for a significant acquisition under Item 14.2 of 51-102F5 (information circular) should be modified to align with those required in a BAR, instead of prospectus-level disclosure? Why or why not?

#### **(b) Reducing disclosure requirements in annual and interim filings**

We have heard from stakeholders that the volume of information included in annual and interim filings may obscure the focus on the key information needed by a reporting issuer's investors and analysts. We are considering whether there are ways in which we could refocus annual and interim filings on such key information. Possible options include:

- removing the discussion of prior period results from the MD&A

- removing the summary of quarterly results for the eight most recently completed quarters in the MD&A
- allowing all reporting issuers to meet interim MD&A requirements by preparing a “quarterly highlights” document (currently, this option is limited to venture issuers only)

#### Consultation questions

21. Are there disclosure requirements for annual and interim filing documents that are overly burdensome for reporting issuers to prepare? Would the removal of these requirements deprive investors of any relevant information required to make an investment decision? Why or why not?
22. Are there disclosure requirements for which we could provide more guidance or clarity? For example, we could clarify that discussion of only significant trends and risks is required, or that the filing of immaterial amendments to material contracts is not required under Regulation 51-102.

#### (c) Permitting semi-annual reporting

A key element proposed in Regulation 51-103 was the change from a quarterly financial reporting requirement to a semi-annual reporting requirement.<sup>11</sup> Although the CSA ultimately adopted some of the proposals within Regulation 51-103 as amendments to the existing regulatory regime for venture issuers, the CSA did not change the quarterly reporting requirement because of concerns expressed by certain commenters. These commenters thought the time period between financial reports would be too long and that the proposals might adversely affect the market perception of venture issuers, their governance, liquidity and comparability to more senior reporting issuers. Some of these commenters did not think that the requirement for interim financial reports was unduly burdensome or costly.

Although the CSA did not implement Regulation 51-103, it amended Regulation 51-102 in 2015 to allow venture issuers to replace interim MD&A with quarterly highlights.

There has been considerable discussion over the past several years with respect to perceived short-term focus among publicly-traded entities due to the current emphasis on quarterly financial results, and whether this trend is inconsistent with the creation of value by businesses over the long term. Some academic commentators and business leaders have suggested that quarterly reporting encourages reporting issuers to focus too heavily on short-term financial results, to the detriment of the reporting issuer's business over the longer-term. Others have questioned this analysis, and suggested that the elimination of quarterly reporting would deprive investors of timely financial disclosure, while doing little to push publicly-traded entities into better long-term decision making. We note that a semi-annual reporting model has been a long-established practice in the United Kingdom and Australia.<sup>12</sup> Given this ongoing debate, we are soliciting feedback from participants in the Canadian capital markets as to whether the time is right to revisit this issue.

We could provide the option to report on either a quarterly or semi-annual basis to all reporting issuers, or limit this option to smaller reporting issuers. Reporting issuers would still be required to comply with

<sup>11</sup> A semi-annual reporting requirement was also a key feature of CSA Multilateral Consultation Paper 51-403 *Tailoring Venture Issuer Regulation* on May 31, 2010 by the securities regulators in Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick, Nova Scotia and Saskatchewan.

<sup>12</sup> In the United Kingdom, mandatory quarterly reporting was introduced in 2007. However, this requirement was abandoned in 2014 in favour of a semi-annual reporting requirement. UK reporting companies are still permitted to report on a quarterly basis.

material change reporting requirements and exchange listing requirements to disclose all material information.

#### **Consultation questions**

23. What are the benefits of quarterly reporting for reporting issuers? What are the potential problems, concerns or burdens associated with quarterly reporting?
24. Should semi-annual reporting be an option provided to reporting issuers and if so under what circumstances? Should this option be limited to smaller reporting issuers?
25. Would semi-annual reporting provide sufficiently frequent disclosure to investors and analysts who may prefer to receive more timely information?
26. Similar to venture issuers, should non-venture issuers have the option to replace interim MD&A with quarterly highlights?

## **2.4 Eliminating overlap in regulatory requirements**

There are areas of similarity between the disclosure requirements of IFRS and Form 51-102F1 *Management's Discussion & Analysis*, such as:

- financial instruments
- critical accounting estimates
- change in accounting policies
- contractual obligations

Additionally, there is potential overlap in the disclosure requirements in the Regulation 51-102 forms. For instance, both the MD&A and the AIF require a form of discussion of the risks associated with the reporting issuer.

We are considering the removal of some or all of this overlap, or consolidating the requirements of the MD&A, AIF and financial statements into one document.

#### **Consultation questions**

27. Would modifying any of the above areas in the MD&A form requirements result in a loss of significant information to an investor? Why or why not?
28. Are there other areas where the MD&A form requirements overlap with existing IFRS requirements?
29. Should we consolidate the MD&A, AIF (if applicable) and financial statements into one document? Why or why not?
30. Are there other areas of overlap in continuous disclosure rules? Please indicate how we could remove overlap while ensuring that disclosure is complete, relevant, clear, and understandable for investors.

## 2.5 Enhancing electronic delivery of documents

*Policy Statement 11-201 respecting Electronic Delivery of Documents (Policy Statement 11-201)* provides guidance to securities industry participants that want to use electronic delivery to fulfill delivery requirements in securities legislation. Policy Statement 11-201 applies to documents required to be delivered under securities legislation, including prospectuses, financial statements, and proxy-related materials that are delivered by securities industry participants or those acting on their behalf, such as transfer agents.

One area where we have facilitated the use of electronic delivery is in the introduction of “notice-and-access”. In 2013, amendments were made to *Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer (Regulation 54-101)* to give reporting issuers the option to use the “notice-and-access” method to post proxy-related materials on a website instead of having to mail materials to registered holders (under Regulation 51-102) and to beneficial owners (under Regulation 54-101). Under Regulation 51-102, notice-and-access may also be used to post annual financial statements and MD&A in lieu of sending such documents to all security holders.

Under the “notice-and-access” method, reporting issuers must deliver a printed notice and voting documents to beneficial owners who have not given their prior consent to delivery. Also, beneficial owners may request a paper copy of certain documents, such as information circulars, annual financial statements and MD&A, at no charge. Factors outside of securities legislation, such as the delivery requirements under business corporations legislation, electronic commerce legislation, investor preferences and market practice, may also impact a reporting issuer’s obligation to print and deliver certain documents to beneficial owners or a reporting issuer’s choice to use notice-and-access.

Despite these developments to facilitate electronic delivery of documents, we have heard from some market participants that reporting issuers continue to incur significant costs associated with printing and delivering various documents required under securities legislation.

Given the widespread use of Internet, social media and technology in communications generally, we are considering whether new methods of electronic delivery should be permitted to further reduce the use of paper to fulfill delivery requirements, thus reducing costs for reporting issuers, and promoting a more environmentally responsible approach to document delivery. At the same time, we acknowledge that not all investors are online or may prefer to receive their documents in paper format for other valid reasons.

### Consultation questions

31. Are there any aspects of the guidance provided in Policy Statement 11-201 which are unclear or misaligned with market practice?
32. The following consultation questions pertain to the “notice-and-access” model under securities legislation and consideration of potential changes to this model:
  - (a) Since the adoption of the “notice-and-access” amendments, what aspects of delivering paper copies represent a significant burden for issuers, if any? Are there a significant number of investors that continue to prefer paper delivery of proxy materials, financial statements and MD&A?
  - (b) Do you think it is appropriate for a reporting issuer to satisfy the delivery requirements under securities legislation by making proxy materials, financial statements and MD&A publicly



- available electronically without prior notice or consent and only deliver paper copies of these documents if an investor specifically requests paper delivery? If so, for which of the documents required to be delivered to beneficial owners should this option be made available?
- (c) Would changes to the “notice-and-access” model as described in question (b) above pose a significant risk of undermining the protection of investors under securities legislation, even though an investor may request to receive paper copies?
- (d) Are there other rule amendments that could be made in Regulation 54-101 or Regulation 51-102 to improve the current “notice-and-access” options available for reporting issuers?

33. Are there other ways electronic delivery of documents could be further enhanced through securities legislation?

### **PART 3 – Providing feedback**

We invite interested parties to make written submissions on the consultation questions identified throughout this Consultation Paper. You must submit your comments in writing by July 7, 2017. If you are sending your comments by email, you should also send an electronic file containing the submissions in Microsoft Word.

Address your submission to all of the CSA as follows:

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

Deliver your comments only to the addresses below. Your comments will be distributed to the other participating CSA regulators.

Me Anne-Marie Beaudoin  
 Corporate Secretary  
 Autorité des marchés financiers  
 800, rue du Square-Victoria, 22e étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal (Québec) H4Z 1G3  
 Fax: 514 864-6381

E-mail: [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

The Secretary  
Ontario Securities Commission  
20 Queen Street West  
22nd Floor  
Toronto, Ontario M5H 3S8  
Fax: 416 593-2318  
Email: [comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

Certain CSA regulators require publication of the written comments received during the comment period. We will publish all responses received on the websites of the Autorité des marchés financiers ([www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)), the Ontario Securities Commission ([www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)), and the Alberta Securities Commission ([www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)). 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.

#### PART 4 – Questions

Please refer your questions to any of the following CSA staff:

<p><b>Valérie Dufour</b> Analyst, Corporate Finance Autorité des marchés financiers 514 395-0337, ext. 4389 <a href="mailto:valerie.dufour@lautorite.qc.ca">valerie.dufour@lautorite.qc.ca</a></p>	<p><b>Marc-Olivier St-Jacques</b> Analyst, Corporate Finance Autorité des marchés financiers 514 395-0337, ext. 4424 <a href="mailto:marco.st-jacques@lautorite.qc.ca">marco.st-jacques@lautorite.qc.ca</a></p>
<p><b>Jo-Anne Matear</b> Manager, Corporate Finance Ontario Securities Commission 416 593-2323 <a href="mailto:jmatear@osc.gov.on.ca">jmatear@osc.gov.on.ca</a></p>	<p><b>Stephanie Tjon</b> Senior Legal Counsel, Corporate Finance Ontario Securities Commission 416 593-3655 <a href="mailto:stjon@osc.gov.on.ca">stjon@osc.gov.on.ca</a></p>
<p><b>Tamara Driscoll</b> Accountant, Corporate Finance Ontario Securities Commission 416 596-4292 <a href="mailto:tdriscoll@osc.gov.on.ca">tdriscoll@osc.gov.on.ca</a></p>	<p><b>Mike Moretto</b> Manager, Corporate Disclosure British Columbia Securities Commission 604 899-6767 <a href="mailto:mmoretto@bcsc.bc.ca">mmoretto@bcsc.bc.ca</a></p>
<p><b>Elliott Mak</b> Senior Legal Counsel, Corporate Finance British Columbia Securities Commission 604 899-6501 <a href="mailto:emak@bcsc.bc.ca">emak@bcsc.bc.ca</a></p>	<p><b>Cheryl McGillivray</b> Manager, Corporate Finance Alberta Securities Commission 403 297-3307 <a href="mailto:cheryl.mcgillivray@asc.ca">cheryl.mcgillivray@asc.ca</a></p>
<p><b>Anne-Marie Landry</b> Senior Securities Analyst, Corporate Finance Alberta Securities Commission 403 297-7907 <a href="mailto:annemarie.landry@asc.ca">annemarie.landry@asc.ca</a></p>	<p><b>Tim Robson</b> Senior Legal Counsel, Corporate Finance Alberta Securities Commission 403 355-6297 <a href="mailto:timothy.robson@asc.ca">timothy.robson@asc.ca</a></p>
<p><b>Tony Herdzik</b> Deputy Director, Corporate Finance</p>	<p><b>Patrick Weeks</b> Corporate Finance Analyst</p>

Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan 306 787-5849 <a href="mailto:tony.herdzik@gov.sk.ca">tony.herdzik@gov.sk.ca</a>	Manitoba Securities Commission 204 945-3326 <a href="mailto:patrick.weeks@gov.mb.ca">patrick.weeks@gov.mb.ca</a>
<b>Ella-Jane Loomis</b> Senior Legal Counsel, Securities Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick) 506 658-2602 <a href="mailto:ella-jane.loomis@fcnb.ca">ella-jane.loomis@fcnb.ca</a>	<b>Kevin Redden</b> Director, Corporate Finance Nova Scotia Securities Commission 902 424-5343 <a href="mailto:kevin.redden@novascotia.ca">kevin.redden@novascotia.ca</a>

## APPENDIX A SNAPSHOT OF THE PUBLIC MARKET

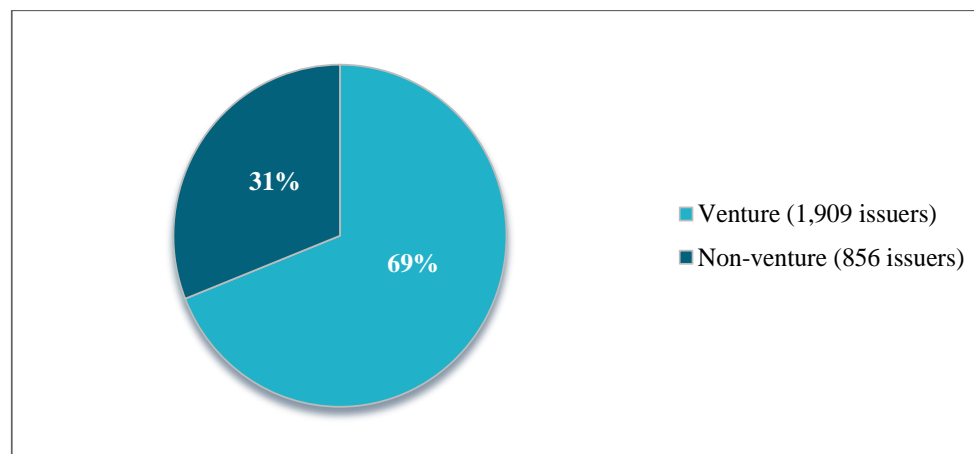
The following charts provide an overview (as of December 31, 2016) of:

- the market capitalization of reporting issuers by industry (both in terms of dollar values and by percentage of total market capitalization), and
- the composition of venture and non-venture issuers (by number of reporting issuers).

### Market capitalization and number of reporting issuers, broken down by industry as at December 31, 2016

Industry <sup>13</sup>	Market cap (\$ billions)	Market cap (% of total)	Number of reporting issuers	Number of reporting issuers (% of total)
Financial services	\$809	31%	132	5%
Diversified industries	\$556	21%	370	13%
Oil & Gas	\$325	12%	247	9%
Mining	\$280	11%	1,319	48%
Utilities & Pipelines	\$228	8%	25	1%
Communications & Media	\$179	7%	37	1%
Real estate	\$96	4%	97	4%
Technology	\$85	3%	252	9%
Clean Technology & Renewable Energy	\$36	1%	108	4%
Life Sciences	\$25	1%	160	6%
Forest Products & Paper	\$23	1%	18	1%
<b>TOTAL</b>	<b>\$2,642</b>		<b>2,765</b>	

### Status of reporting issuers, as at December 31, 2016



<sup>13</sup> Source: TMX Market Intelligence Group Report for December 2016 and Canadian Securities Exchange (CSE) data provided by the CSE. Data excludes exchange-traded funds, closed-end funds, capital pool companies and special purpose acquisition corporations.

## APPENDIX B

### SUMMARY OF RECENT CSA POLICY INITIATIVES TO SUPPORT ISSUERS

#### New or modified prospectus exemptions

Modernization of the exempt market<sup>14</sup> regulatory regime has been a major priority for the CSA. In keeping with this, CSA members have undertaken a series of significant exempt market initiatives related to both introducing new prospectus exemptions and modifying or harmonizing existing ones.<sup>15</sup> The purpose of these policy initiatives was to facilitate greater access to capital through the exempt market for issuers, particularly for start-ups and small and medium-sized enterprises, while maintaining appropriate investor protection.

A number of the prospectus exemptions were specifically designed for use by reporting issuers, including:

- the existing security holder exemption (**ESH Exemption**),
- the rights offering prospectus exemption (**Rights Offering Exemption**), and
- the investment dealer exemption (**Investment Dealer Exemption**).

Other prospectus exemptions are available to both reporting issuers and non-reporting issuers seeking to raise capital:

- the crowdfunding exemption (**Crowdfunding Exemption**),
- the offering memorandum exemption (**OM Exemption**), and
- the friends, family and business associates exemption (**FFBA Exemption**).

#### ESH Exemption

The ESH Exemption allows reporting issuers listed on specified exchanges to raise funds from existing security holders holding equity securities subject to certain conditions. The ESH Exemption is a cost-effective tool to raise capital because there are no requirements to provide investors with information at the time of distribution except that the reporting issuer is required to issue a news release about the proposed sale of the securities and file any offering materials (other than the subscription agreement) with securities regulators on the same day it provides materials to investors.

#### Rights Offering Exemption

The CSA have streamlined the rights offering prospectus exemption for non-investment fund reporting issuers in order to reduce the time and cost associated with the use of this exemption. These amendments included:

- removing the current regulatory review process prior to the use of the exemption,
- increasing investor protection through the addition of civil liability for secondary market disclosure,

<sup>14</sup> References to the exempt market refer to securities sold in reliance on a prospectus exemption.

<sup>15</sup> See CSA Staff Notice 45-314 – *Updated List of Current CSA Exempt Market Initiatives*, published on January 28, 2016.

- introducing a user-friendly form of rights offering circular,
- introducing a new notice that reporting issuers must file on SEDAR and send to security holders informing them about how to access the rights offering circular electronically, and
- increasing the dilution limit from 25% to 100%.

### **Investment Dealer Exemption<sup>16</sup>**

The Investment Dealer Exemption allows reporting issuers listed on a Canadian exchange to raise money by distributing securities to investors who have obtained suitability advice on the investment from an investment dealer. The reporting issuer must have filed all required periodic and timely disclosure documents and issue a news release with key information regarding the distribution, including the use of proceeds and disclosure of any material facts which have not generally been disclosed.

### **Crowdfunding Exemption<sup>17</sup>**

The Crowdfunding Exemption<sup>18</sup> enables start-ups and small and medium enterprises in their early-stages of development to raise capital online from a large number of investors through a single registered funding portal. A limit on the total amount that can be raised is imposed on issuers and investors will be subject to investment limits as a means of limiting their exposure to a highly risky investment. *Regulation 45-108 respecting Crowdfunding (Regulation 45-108)* is available to all issuers that are incorporated or organized in Canada, with their head office in Canada, a majority of their directors resident in Canada, and their principal operating subsidiary (if any) incorporated or organized in Canada or the USA. A crowdfunding offering document must be provided to investors and an issuer may also provide purchasers with a term sheet, video or other materials summarizing the information in the crowdfunding offering document.

### **OM Exemption**

The OM Exemption was designed to facilitate capital-raising by allowing issuers to solicit investments from a wider range of investors than under other prospectus exemptions, provided that investors receive a disclosure document at the point of sale (an offering memorandum), as well as a risk acknowledgement form in respect of their initial investment. The offering memorandum has to be accompanied by audited financial statements; however the offering memorandum requires less disclosure relative to what is required to be included in a prospectus.

### **FFBA Exemption**

The FFBA Exemption permits issuers to distribute securities to the issuer's directors, executive officers, control persons and founders as well as certain family members, close personal friends and close business associates of such persons, subject to a number of conditions. It was designed to allow early-stage issuers greater access to capital from their network of family, close personal friends and close business associates. There are no requirements to provide investors with information at the time of distribution and the exemption can be used without intermediary involvement.

<sup>16</sup> Alberta, British Columbia, Manitoba, New Brunswick and Saskatchewan have adopted the Investment Dealer Exemption.

<sup>17</sup> Regulation 45-108 was introduced in Ontario, Quebec, Manitoba, Nova Scotia and New Brunswick in January 2016, and was adopted in Alberta in October 2016 and by Saskatchewan in February 2017.

<sup>18</sup> British Columbia, Saskatchewan, Manitoba, Quebec, New Brunswick and Nova Scotia have introduced a start-up crowdfunding exemption to facilitate capital raising for start-up and early stage businesses. The start-up crowdfunding exemption is not available to reporting issuers.

## Venture issuer regulation

In 2015, the CSA implemented targeted amendments to the continuous disclosure and prospectus requirements to streamline and tailor disclosure by venture issuers. These amendments were designed to focus disclosure of venture issuers on information that reflects the needs and expectations of venture issuer investors and eliminate disclosure obligations that may be less valuable to those investors, allowing management of venture issuers to focus on the growth of their business. Specifically, the amendments included:

Quarterly highlights	<ul style="list-style-type: none"> <li>allow venture issuers to meet the interim MD&amp;A requirement by filing a "quarterly highlights" document</li> </ul>
Executive compensation	<ul style="list-style-type: none"> <li>allow venture issuers to use a new tailored form of executive compensation disclosure, Form 51-102F6V <i>Statement of Executive Compensation - Venture Issuers</i></li> </ul>
Business acquisition reporting	<ul style="list-style-type: none"> <li>increase the significance threshold of an acquisition from 40% to 100% in determining whether an acquisition is significant for purposes of filing a BAR</li> </ul>
IPO prospectus	<ul style="list-style-type: none"> <li>reduce the number of years of company history and audited financial statements required in a venture issuer IPO prospectus from three to two years</li> </ul>
Corporate governance	<ul style="list-style-type: none"> <li>require venture issuers to have an audit committee of at least three members, the majority of whom cannot be executive officers, employees or control persons of the venture issuer or of an affiliate of the venture issuer</li> </ul>

## Pre-marketing and marketing amendments to prospectus rules

In 2013, the CSA adopted amendments to the prospectus rules and related policies which increased the range of permissible “pre-marketing” and “marketing” activities in connection with prospectus offerings by issuers other than investment funds. By helping to facilitate the prospectus offering process for issuers and investment dealers, these amendments sought to foster capital raising activities.

The purposes of the rule amendments and policy changes were to:

- ease certain regulatory burdens and restrictions that issuers and investment dealers faced in trying to successfully complete a prospectus offering, while at the same time providing protection to investors, and
- clarify certain matters in order to provide clear rules and a “level playing field” for market participants involved in a prospectus offering.

Among other things and subject to certain conditions, the amendments:

- expressly allow non-reporting issuers, through an investment dealer, to determine interest in a potential initial public offering by communicating with accredited investors,
- expressly allow investment dealers to use marketing materials and conduct road shows after the announcement of a bought deal, during the “waiting period”, and following the receipt of a final prospectus (subject to appropriate limitations designed to address investor protection concerns),

- specify when bought deals and bought deal syndicates can be enlarged (for reporting issuers relying on the “bought deal” exemption in Part 7 of National Instrument 44-101 *Short Form Prospectus Distributions*), and
- provide greater clarity regarding certain practices used in connection with bought deals.

### Review of the resale regime

Securities that are distributed using prospectus exemptions are generally subject to resale restrictions in accordance with the resale provisions in *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities (Regulation 45-102)*. Regulation 45-102 requires that an issuer be a reporting issuer for 4 months before securities can be freely traded (the **Seasoning Period**). Without this requirement, securities issued under a prospectus exemption could be resold in the public market with little or no public disclosure about the issuer. The resale provisions also include a requirement to hold securities for a specified period of time (the **Restricted Period**). Among other rationales, the Restricted Period is meant to allow sufficient time for the thorough dissemination and absorption in the marketplace of information about the issuer and the securities distributed under a prospectus exemption, and protect those purchasing in the secondary market. With a Restricted Period, securities cannot be sold other than pursuant to a further prospectus exemption until 4 months have elapsed since the distribution date. The Restricted Period may be indefinite if the issuer is not a reporting issuer.

The CSA are undertaking a review of the current resale regime for prospectus-exempt securities to determine the extent to which the resale provisions continue to be relevant in today's markets and to assess the market impact of alternative regulatory approaches.

### National Systems Renewal Program (NSRP)

Through various service providers, CSA members operate a number of information technology systems which are widely used across all CSA jurisdictions. These include:

- the System for Electronic Document Analysis and Retrieval,
- the System for Electronic Disclosure by Insiders,
- the National Registration Database,
- the National Registration Search,
- the National Cease Trade Order Database, and
- the Disciplined List.

CSA members have initiated a program to replace these national systems with a single, intuitive and secure filing system for market participants and regulators.



## Projet de règlement

Loi sur les instruments dérivés  
(chapitre I-14.01, a. 175, 1<sup>er</sup> al., par. 2°, 3°, 9°, 11°, 12°, 26° et 29° et art. 177)

## Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés

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 150 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés.*

Vous trouverez également ci-dessous l'*Instruction générale relative au Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés*.

## Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **1<sup>er</sup> septembre 2017**, en s'adressant à :

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

## Renseignements additionnels

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

Lise Estelle Brault  
Coprésidente du Comité des ACVM sur les dérivés  
Directrice principale de l'encadrement des dérivés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4481  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[lise-estelle.brault@lautorite.qc.ca](mailto:lise-estelle.brault@lautorite.qc.ca)

**Le 4 avril 2017**

## Avis de consultation des ACVM

### Projet de Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés

### Projet d'Instruction générale relative au Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés

Le 4 avril 2017

#### Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publions, pour une période de consultation de 150 jours prenant fin le 1<sup>er</sup> septembre 2017, les projets de textes suivants :

- le projet de *Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés* (le **règlement**);
- le projet d'*Instruction générale relative au Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés* (l'**instruction générale**).

Dans le présent avis, le règlement et l'instruction générale sont désignés ensemble comme le **projet de règlement**.

Le présent avis a pour objet de recueillir des commentaires sur le projet de règlement. Nous invitons les intervenants à commenter les documents publiés et avons aussi formulé des questions précises dans la section Consultation.

Les ACVM comptent collaborer avec la Banque du Canada, le Bureau du surintendant des institutions financières (Canada) et le ministère des Finances du Canada tout au long de l'élaboration du projet de règlement.

Nous travaillons également à l'élaboration d'un projet de régime d'inscription des courtiers en dérivés, des conseillers en dérivés et possiblement d'autres participants au marché des dérivés. Nous prévoyons publier pour consultation le projet de *Règlement 93-102 sur l'inscription en dérivés* et l'instruction générale connexe (ensemble, le **projet de règlement sur l'inscription**) pendant la période de consultation du projet de règlement.

Nous avons prévu une période de consultation de 150 jours sur le projet de règlement afin de donner aux investisseurs, aux participants au marché des dérivés et aux autres intervenants l'occasion d'étudier ces deux projets avant que la consultation sur le projet de règlement ne prenne fin.

## Contexte

En avril 2013, les ACVM ont publié le Document de consultation 91-407 des ACVM, *Dérivés : inscription* (le **document de consultation**), qui présentait un projet de régime d'inscription et de conduite commerciale des participants au marché des dérivés.

À l'issue de l'examen des commentaires reçus sur le document de consultation et de l'évolution de la législation à l'international, notamment l'introduction de régimes d'inscription et de conduite sur le marché pour les courtiers en swaps et les participants majeurs au marché des swaps aux États-Unis<sup>1</sup>, nous avons élaboré le projet de règlement et travaillons à l'élaboration du projet de règlement sur l'inscription en vue de doter le Canada d'un régime harmonisé d'inscription et de conduite commerciale en dérivés.

Les ACVM ont choisi de scinder les projets de régimes d'inscription et de conduite commerciale en deux règlements distincts. Cette approche vise à ce que toutes les sociétés de dérivés demeurent soumises à certaines normes minimales de conduite commerciale envers leurs clients et leurs contreparties.

Le projet de règlement s'applique à la personne qui répond à la définition de l'expression « conseiller en dérivés » ou « courtier en dérivés », qu'elle soit ou non inscrite ou dispensée de l'obligation d'inscription dans un territoire.

## Objet du projet de règlement

Les ACVM ont élaboré le projet de règlement pour contribuer à protéger les investisseurs, à réduire les risques, à accroître la transparence et la responsabilisation, ainsi qu'à promouvoir une conduite commerciale responsable sur les marchés des dérivés de gré à gré.

Durant la crise financière de 2008, la commercialisation de mauvais investissements financiers s'est soldée par des pertes importantes pour les investisseurs individuels et institutionnels. En 2012, l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) affirmait que [TRADUCTION] « jusqu'à récemment, les marchés des dérivés de gré à gré n'étaient pas aussi réglementés que les marchés des valeurs mobilières. Ce manque d'encadrement a permis à certains participants d'agir de telle manière qu'ils ont créé des risques pour l'économie mondiale qui se sont matérialisés pendant la crise financière de 2008<sup>2</sup> ». Depuis lors, de nombreux cas graves d'abus de marché sont survenus sur les marchés mondiaux des dérivés, tels que des cas de manipulation d'indices de référence et d'opérations exécutées en avance sur les ordres des clients.

Le projet de règlement instaure un régime solide de protection des investisseurs qui

<sup>1</sup> Dans le présent avis, les expressions « courtier en swaps » et « participant majeur au marché des swaps » désignent les *swap dealers* et les *major swap participants* régis par la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) ainsi que les *security-based swap dealers* et les *major security-based swap participants* régis par la Securities and Exchange Commission (SEC). Au Canada, la distinction entre les swaps sur titres et les autres types de swaps n'est généralement pas pertinente.

<sup>2</sup> <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD381.pdf> (DMI Report), à la p. 1.

répond aux normes internationales de l'OICV et tient compte des engagements des autorités membres des ACVM visant à créer un régime d'encadrement des courtiers en dérivés qui soit également cohérent avec l'approche réglementaire adoptée par la plupart des membres de l'OICV ayant des marchés de dérivés actifs<sup>3</sup>. Le projet de règlement contribuera à protéger les participants aux marchés des dérivés de gré à gré contre les pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses.

Le projet de règlement vise à établir une approche harmonisée en matière de réglementation de la conduite commerciale en dérivés au Canada et procurera aux participants au marché des protections uniformes, sans égard au type de société de dérivés avec lequel ils font affaire, tout en prévoyant que les personnes tenues aux obligations qui y sont prévues seront soumises à une réglementation uniforme qui ne donnera pas lieu à un avantage concurrentiel.

N'est assujettie au règlement que la personne qui est un « conseiller en dérivés » ou un « courtier en dérivés ». Comme l'indique ci-après le résumé du règlement, le critère permettant de le déterminer est celui selon lequel elle exerce l'activité de courtage ou de conseil sur dérivés de gré à gré<sup>4</sup>. En outre, une personne exerçant ces activités peut néanmoins être dispensée des obligations prévues par le projet de règlement si elle peut se prévaloir de la dispense pour utilisateurs finaux décrite ci-après. Enfin, même si une personne est tenue à ces obligations, celles-ci sont adaptées à la nature de la partie à un dérivé du conseiller ou du courtier (se reporter à la description de la structure à deux volets du règlement ci-après).

Le projet de règlement prévoit un régime global d'encadrement de la conduite des participants au marché des dérivés, notamment des obligations dans les domaines suivants :

- le traitement équitable
- les conflits d'intérêts
- la connaissance de la partie à un dérivé
- la convenance du produit
- l'information à fournir avant les transactions
- l'information à communiquer
- la conformité
- les devoirs des dirigeants responsables
- la tenue de dossiers
- le traitement des actifs des parties à un dérivé

Bon nombre des dispositions du projet de règlement sont semblables aux obligations de conduite des courtiers et des conseillers inscrits en vertu du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 31-103**), avec toutefois des adaptations tenant compte des particularités des marchés des dérivés.

À l'instar du Règlement 31-103, le projet de règlement aborde la protection des investisseurs et des clients en deux volets, de la façon suivante :

<sup>3</sup> <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD497.pdf> (Examen de la mise en œuvre de la réglementation relative aux intermédiaires sur le marché des dérivés), à la page 13.

<sup>4</sup> Seuls les dérivés de gré à gré visés par le règlement sur la détermination des dérivés applicable sont pertinents.

- certaines obligations s'appliquent en tout temps, lorsque la société de dérivés exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie à un dérivé, quel que soit le niveau de compétence ou de ressources financières de cette dernière;
- certaines obligations :
  - ne s'appliquent pas à la société de dérivés qui exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie à un dérivé qui est une « partie admissible à un dérivé » et qui n'est pas une personne physique;
  - s'appliquent mais peuvent faire l'objet d'une renonciation si la société de dérivés exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie à un dérivé qui est une « partie admissible à un dérivé » et qui est une personne physique.

La partie 1 du résumé du règlement, ci-après, explique la notion de « partie admissible à un dérivé » et précise les obligations qui ne s'appliquent pas aux activités de courtage ou de conseil exercées auprès d'une partie admissible à un dérivé ou qui s'appliquent à moins que celle-ci y ait renoncé.

## Résumé du règlement

### *Chapitre 1 – Définitions*

Le chapitre 1 du règlement prévoit les définitions et les principes d'interprétation pertinents.

Voici certaines des principales définitions du règlement.

#### *Conseiller en dérivés et courtier en dérivés*

Les définitions des expressions « conseiller en dérivés » et « courtier en dérivés » comportent un critère de l'« exercice de l'activité » semblable au critère d'inscription prévu par la législation canadienne en valeurs mobilières.

Comme nous l'avons déjà mentionné, il importe de remarquer que le règlement s'applique à la personne qui répond à la définition de l'expression « conseiller en dérivés » ou « courtier en dérivés », qu'elle soit ou non inscrite ou dispensée de l'obligation d'inscription dans un territoire. Ce critère vise à faire en sorte que les participants au marché des dérivés pouvant se prévaloir d'une dispense d'inscription dans certains territoires demeurent néanmoins assujettis à certaines normes minimales de conduite commerciale envers leurs clients.

Le paragraphe *b* des définitions de ces expressions a été inclus parce que le projet de règlement sur l'inscription peut désigner ou viser d'autres entités en tant que courtiers en dérivés ou conseillers en dérivés sur la base de certaines activités précises (par exemple,

des activités de courtage avec des parties à un dérivé qui ne sont pas des « parties admissibles à un dérivé » ou certaines activités de tenue de marché).

#### *Partie à un dérivé*

Dans le projet de règlement, l'expression « partie à un dérivé » désigne les contreparties et les clients de la société de dérivés ainsi que les autres personnes à l'égard desquelles celle-ci exerce des activités de courtage ou de conseil (par exemple, les membres du même groupe ou d'autres sociétés de dérivés).

#### *Partie admissible à un dérivé*

L'expression « partie admissible à un dérivé » désigne la partie à un dérivé qui n'a pas besoin de toutes les protections offertes aux clients ou aux investisseurs « individuels », soit parce qu'elle peut être raisonnablement considérée comme un investisseur averti, soit parce qu'elle dispose de ressources financières suffisantes pour obtenir les conseils d'un professionnel ou peut se protéger par voie de négociation contractuelle avec la société de dérivés.

Dans sa version actuelle, la définition est compatible avec les régimes réglementaires en vigueur aux États-Unis et au Canada en matière de dérivés de gré à gré<sup>5</sup>. Cette notion devrait par ailleurs être connue des participants au marché puisqu'elle s'apparente à celle de « client autorisé » au sens du Règlement 31-103, avec quelques adaptations tenant compte des particularités des marchés des dérivés et de leurs participants.

Nous souhaitons recueillir les avis sur un certain nombre d'éléments de la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » et avons formulé des questions précises à ce sujet dans la section Consultation, notamment une question concernant la définition de l'expression « client institutionnel » proposée dans le Document de consultation 33-404 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Propositions de rehaussement des obligations des conseillers, des courtiers et des représentants envers leurs clients* (le **Document de consultation 33-404 des ACVM**), publié en avril 2016.

Comme le personnel des ACVM responsable de ce document examine toujours les commentaires reçus pendant la période de consultation et tient des consultations avec divers intervenants, nous nous proposons de suivre l'avancement des travaux dans ce

<sup>5</sup> Voir par exemple la définition de l'expression *eligible contract participant* en vertu des lois américaines intitulées *Commodity Exchange Act* et *Securities Exchange Act of 1934*, applicables aux courtiers en swaps et aux participants majeurs au marché des swaps régis par la CFTC et la SEC, la définition de l'expression *qualified party* dans la décision intitulée *Blanket Order 91-501 Over-the-Counter Derivatives* en Colombie-Britannique, la définition de l'expression *qualified party* dans la décision intitulée *Blanket Order 91-507 Over-the-Counter Derivatives* en Alberta, la définition de l'expression « contrepartie qualifiée » de la *Loi sur les instruments dérivés* au Québec, la définition de l'expression « partie qualifiée » de la Règle locale 91-501, *Instruments dérivés* au Nouveau-Brunswick, la définition de l'expression *qualified party* dans la décision intitulée *Blanket Order 91-501 Over The Counter Trades in Derivatives* en Nouvelle-Écosse et la définition de l'expression *qualified party* dans la décision intitulée *General Order 91-908 Over-the-Counter Derivatives* en Saskatchewan.

projet et pourrions ultérieurement recommander des modifications au projet de règlement en fonction de ceux-ci.

### **Chapitre 2 – Champ d'application du règlement**

Le chapitre 2 du règlement comprend diverses dispositions relatives au champ d'application du règlement.

L'article 3 établit la portée du règlement de manière à ce qu'il s'applique aux mêmes contrats et instruments dans tous les territoires du Canada. Dans chaque territoire, un règlement sur la détermination des dérivés exclut certains types de contrats et d'instruments de ce qui est considéré comme un dérivé pour l'application du règlement.

L'article 7 prévoit que seules les dispositions mentionnées à son paragraphe 1 s'appliquent à la société de dérivés qui exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie admissible à un dérivé qui n'est pas une personne physique ou d'une partie admissible à un dérivé qui est une personne physique ayant renoncé par écrit à ces protections (ensemble, une **partie admissible à un dérivé visée**).

La société de dérivés qui exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie admissible à un dérivé visée ne sera assujettie qu'aux dispositions suivantes :

- a) celles de la section 1 [*Obligations générales à l'égard de toutes les parties à un dérivé*] du chapitre 3 [*Activités de courtage ou de conseil avec les parties à un dérivé*];
- b) les articles 24 [*Interaction avec le Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients*] et 25 [*Séparation des actifs des parties à un dérivé*] du chapitre 4 [*Comptes des parties à un dérivé*];
- c) le paragraphe 1 de l'article 29 [*Contenu et transmission de l'avis d'exécution*] du chapitre 4 [*Comptes des parties à un dérivé*];
- d) le chapitre 5 [*Conformité et tenue de dossiers*].

La société de dérivés et une partie admissible à un dérivé visée peuvent choisir d'intégrer d'autres protections aux contrats qui régissent leur relation et leurs activités en dérivés. Les ACVM estiment cependant que, dans le cas d'une société de dérivés exerçant des activités de conseil ou de courtage auprès d'une partie admissible à un dérivé visée, ces protections ne devraient pas être obligatoires mais plutôt être établies par contrat entre les parties.

Malgré ce qui précède, l'article 7 ne limite pas les obligations applicables à la société de dérivés qui agit à titre de conseiller à l'égard d'un compte géré d'une partie admissible à un dérivé.

Dans la section Consultation, nous avons formulé des questions précises au sujet du

traitement différentiel entre les parties à un dérivé et les parties admissibles à un dérivé visées.

En outre, nous présentons à l'Annexe B un tableau comparant l'approche du règlement à celle du Règlement 31-103.

### **Chapitre 3 – Activités de courtage ou de conseil avec les parties à un dérivé**

#### **SECTION 1 – OBLIGATIONS GÉNÉRALES À L'ÉGARD DE TOUTES LES PARTIES À UN DÉRIVÉ**

La section 1 du chapitre 3 énonce les obligations fondamentales en matière de conduite commerciale qui devraient, selon les ACVM, s'appliquer à toutes les sociétés de dérivés dans l'exercice de leurs activités de courtage ou de conseil auprès des parties à un dérivé, y compris les parties admissibles à un dérivé, à savoir :

- le traitement équitable;
- le traitement des conflits d'intérêts;
- les obligations générales relatives à la connaissance de la partie à un dérivé (fonction de contrôle).

#### *Traitement équitable*

L'obligation de traitement équitable proposée à l'article 8 du règlement est conforme aux pratiques internationales et aux normes établies par le Règlement 31-103, tout en tenant compte des différences entre les marchés des dérivés et des valeurs mobilières. Les ACVM estiment que cette obligation, étant fondée sur des principes, devrait être interprétée de façon flexible, et selon le contexte et les attentes raisonnables des participants au marché des dérivés. Il est attendu qu'elle soit appliquée différemment selon le degré de compétence du participant au marché.

#### *Repérage et traitement des conflits d'intérêts*

L'article 9 du règlement prévoit l'obligation de relever et de traiter les conflits d'intérêts. Cette obligation s'applique dans les relations avec les participants au marché de tous les degrés de compétence. Il s'agit d'une obligation fondée sur des principes qui devrait être interprétée de façon flexible, et selon le contexte et les attentes raisonnables des participants au marché des dérivés. De plus, nous nous attendons à ce que la partie à un dérivé qui traite un conflit d'intérêts tienne compte de l'obligation de traitement équitable prévue au chapitre 3 ainsi que de toute autre norme de diligence qui peut s'appliquer à l'exercice d'activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie à un dérivé.

#### *Obligations générales relatives à la connaissance de la partie à un dérivé (fonction de contrôle)*

L'article 10 du règlement prévoit les obligations générales relatives à la connaissance de la partie à un dérivé : vérifier l'identité d'une partie à un dérivé, établir si elle est une



partie admissible à un dérivé, établir si elle est un initié à l'égard d'un émetteur assujéti, et remplir les obligations relatives au blanchiment d'argent et au financement des activités terroristes.

Nous prévoyons que bon nombre de sociétés de dérivés, notamment les institutions financières canadiennes, auront déjà des politiques et des procédures pour s'acquitter de ces obligations. L'article 10 ne créera donc pas de nouvelles obligations importantes pour ces entités.

#### SECTION 2 – AUTRES OBLIGATIONS RELATIVES AUX RELATIONS AVEC CERTAINES PARTIES À UN DÉRIVÉ

Les obligations prévues à la section 2 du chapitre 3 ne s'appliquent pas à la société de dérivés exerçant des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie admissible à un dérivé visée.

Ces obligations visent à protéger les participants au marché moins avertis. En voici certaines.

##### *Besoins et objectifs propres à la partie à un dérivé*

L'article 11 prévoit que la société de dérivés doit obtenir de l'information au sujet des besoins et des objectifs propres à la partie à un dérivé en matière d'investissement afin de se conformer aux obligations de convenance prévues à l'article 12 et d'évaluer une transaction conformément au paragraphe 1 de l'article 19.

L'information sur les besoins et objectifs propres à la partie à un dérivé (appelée parfois « information relative à la connaissance de la partie à un dérivé ») est à la base de l'évaluation de la convenance des transactions sur dérivés à une partie à un dérivé ou des modalités les plus avantageuses. Les obligations prévues à l'article 11 obligent la société de dérivés à prendre des mesures raisonnables pour obtenir et mettre à jour périodiquement l'information au sujet de ses parties à un dérivé.

##### *Convenance à la partie à un dérivé*

L'article 12 prévoit que la société de dérivés doit prendre des mesures raisonnables, avant de faire une recommandation à une partie à un dérivé ou d'accepter de celle-ci une instruction visant une transaction sur un dérivé, pour s'assurer que la transaction lui convient.

##### *Mise en garde concernant le recours à l'emprunt ou à l'effet de levier*

L'article 16 prévoit qu'avant d'effectuer une transaction sur un dérivé, la société de dérivés doit fournir à la partie à un dérivé une mise en garde sur les risques expliquant que l'effet de levier inhérent aux dérivés peut l'obliger à fournir des fonds supplémentaires si la valeur du dérivé diminue, et que l'utilisation de fonds empruntés ou de l'effet de levier pour financer une transaction sur dérivés comporte des risques supplémentaires.

### SECTION 3 – RESTRICTIONS TOUCHANT CERTAINES PRATIQUES COMMERCIALES DANS LES RELATIONS AVEC CERTAINES PARTIES À UN DÉRIVÉ

Les obligations prévues à la section 3 imposent des restrictions à l'exercice de certaines activités commerciales dans les relations avec des parties à un dérivé moins averties. Elles touchent la vente liée, les modalités avantageuses et la fixation du juste prix. Elles ne s'appliquent pas à la société de dérivés qui exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie admissible à un dérivé visée.

#### *Vente liée*

L'article 18 interdit à la société de dérivés d'adopter certaines pratiques commerciales qui forceraient ou obligeraient une partie à un dérivé à se procurer un produit ou un service pour obtenir un autre produit ou service de la société de dérivés. Ainsi, constituerait une vente liée le fait de consentir un prêt à la condition que la partie à un dérivé acquière un autre produit ou service, comme un swap couvrant le prêt accordé par la société de dérivé ou un membre du même groupe.

Comme l'indique l'instruction générale, l'article 18 ne vise pas à interdire la tarification sur mesure ni aucune autre entente avantageuse similaire. La tarification sur mesure est une pratique du secteur qui consiste à offrir des avantages ou des incitatifs financiers à certaines parties à un dérivé.

#### *Modalités avantageuses et fixation du juste prix*

Le paragraphe 1 de l'article 19 oblige la société de dérivés qui agit en qualité de mandataire d'une partie à un dérivé à établir des politiques et des procédures qui sont raisonnablement conçues pour obtenir les modalités les plus avantageuses qui soient raisonnablement possibles. Le paragraphe 2 de cet article oblige le courtier en dérivés qui effectue une transaction comme contrepartiste à faire des efforts raisonnables pour que le prix payé par la partie à un dérivé soit juste et raisonnable à la lumière de tous les facteurs pertinents.

### **Chapitre 4 – Comptes des parties à un dérivé**

#### SECTION 1 – INFORMATION À FOURNIR AUX PARTIES À UN DÉRIVÉ

Les ACVM estiment que les parties à un dérivé moins averties ou les personnes physiques souhaitant bénéficier d'une meilleure protection ont besoin de renseignements plus détaillés sur leurs transactions et leurs comptes. Le texte ci-après traite de certaines obligations conçues pour tenir les parties à un dérivé informées. Les obligations prévues dans cette section ne s'appliquent pas à la société de dérivés qui exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie admissible à un dérivé visée.

L'article 20 prévoit que la société de dérivés doit transmettre à la partie à un dérivé toute l'information dont celle-ci a besoin pour comprendre non seulement leur relation mais aussi les produits et les services que la société de dérivés offre ou peut offrir ainsi que les frais ou les autres coûts que la partie à un dérivé pourrait devoir payer.

Le paragraphe 1 de l'article 21 prévoit que la société de dérivés doit transmettre à la partie à un dérivé de l'information sur le type de dérivé dans un document raisonnablement conçu pour lui permettre d'évaluer les risques importants associés à une transaction sur le dérivé. L'information doit traiter de l'exposition potentielle de la partie à un dérivé et des caractéristiques importantes du dérivé, notamment les modalités financières importantes et les droits et obligations des contreparties au type de dérivé.

Par ailleurs, le paragraphe 2 de cet article introduit l'obligation pour la société de dérivés d'aviser la partie à un dérivé, avant d'effectuer une transaction sur un dérivé, des risques importants liés au dérivé qui diffèrent considérablement de ceux décrits en vertu du paragraphe 1 de cet article et, s'il y a lieu, du prix du dérivé faisant l'objet de la transaction et de la dernière valorisation.

Outre ces obligations, l'article 22 prévoit que la société de dérivés doit mettre à la disposition de la partie à un dérivé une valorisation quotidienne du dérivé faisant l'objet d'une transaction effectuée avec cette dernière ou pour son compte.

#### SECTION 2 – ACTIFS DES PARTIES À UN DÉRIVÉ

Cette section introduit certaines obligations relatives à la séparation et à la détention des actifs d'une partie à un dérivé confiés à la société de dérivés ainsi que des restrictions sur l'utilisation et l'investissement de ces actifs.

À l'exception des articles 24 et 25, les dispositions qui y sont prévues ne s'appliquent pas à la société de dérivés qui exerce des activités de courtage ou de conseil avec une partie admissible à un dérivé visée.

#### SECTION 3 – INFORMATION À COMMUNIQUER AUX PARTIES À UN DÉRIVÉ

Cette section impose à la société de dérivés des obligations d'information à communiquer aux parties à un dérivé.

L'article 29 prévoit que la société de dérivés doit transmettre une confirmation des éléments clés d'une opération sur dérivés, dont le contenu est prévu au paragraphe 2 de cet article.

L'article 30 introduit l'obligation pour la société de dérivés de transmettre des relevés mensuels aux parties à un dérivé. Le paragraphe 2 de cet article décrit l'information qui doit y figurer.

Hormis l'obligation fondamentale de transmission de l'avis d'exécution prévue au paragraphe 1 de l'article 29, les obligations prévues dans cette section ne s'appliquent pas à la société de dérivés qui exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie admissible à un dérivé visée.

## **Chapitre 5 – Conformité et tenue de dossiers**

### **SECTION 1 – CONFORMITÉ**

L'article 32 prévoit que la société de dérivés doit établir des politiques et des procédures instaurant un système de contrôles qui fournit l'assurance que la société de dérivés et chaque personne physique agissant pour son compte relativement à ses activités relatives aux transactions sur dérivés ou au conseil en dérivés se conforment à la législation applicable, qui gère les risques et qui veille à ce que ces personnes physiques possèdent la formation et l'expertise nécessaires.

L'article 33 impose aux « dirigeants responsables des dérivés » certaines obligations de supervision, de gestion et de déclaration qui visent à introduire une reddition de comptes chez les dirigeants responsables. Les ACVM suivent de près les mesures réglementaires prises à l'échelle internationale<sup>6</sup> afin que les dirigeants responsables assument la responsabilité de la gestion efficace et efficiente de leurs unités d'exploitation. Le dirigeant responsable des dérivés est la personne physique qui dirige les activités en dérivés exercées par une unité des dérivés donnée (par exemple, la personne physique responsable ou à la tête du pupitre de négociation des dérivés de taux d'intérêt d'une société de dérivés). Il doit superviser les activités de conformité, promouvoir la conformité ainsi que prendre des mesures pour prévenir et traiter les cas de non-conformité. En outre, il doit, au moins une fois par année, présenter un rapport au conseil d'administration de la société de dérivés, soit pour attester que l'unité des dérivés se conforme à tous égards importants à la législation en valeurs mobilières applicables, soit pour préciser tous les cas de non-conformité importante.

L'article 34 prévoit l'obligation pour la société de dérivés de traiter les cas de non-conformité importante et, dans certains cas, de les déclarer à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières.

## **Chapitre 6 - Dispenses**

### **SECTION 1 – DISPENSES DE L'APPLICATION DU RÈGLEMENT**

L'article 38 prévoit que les personnes inscrites en vertu de la législation en valeurs mobilières, au Canada ou dans un territoire étranger, ne peuvent se prévaloir de la dispense prévue à l'article 39.

L'article 39 prévoit que les utilisateurs finaux de dérivés (par exemple, les entités qui effectuent des opérations sur dérivés pour leur propre compte à des fins commerciales) sont dispensés de l'application du règlement s'ils réunissent les conditions suivantes :

---

<sup>6</sup> Voir par exemple les documents suivants : <https://www.fca.org.uk/firms/senior-managers-certification-regime>; <http://www.sfc.hk/web/EN/faqs/intermediaries/licensing/manager-in-charge-regime.html>

- ils ne démarchent aucune personne qui n'est pas une partie admissible à un dérivé en vue d'effectuer des transactions sur dérivés avec celle-ci ou pour son compte ni n'effectuent de telles transactions;
- ils ne fournissent, relativement à des transactions sur dérivés, aucun conseil à d'autres personnes qui ne sont pas des parties à un dérivé admissible, à l'exception de conseils généraux fournis conformément aux conditions prévues à l'article 43;
- ils ne fournissent pas régulièrement les prix auxquels ils seraient prêts à effectuer des transactions sur un dérivé ni ne tiennent ou offrent de tenir un marché pour un dérivé avec des parties à un dérivé;
- ils ne facilitent pas régulièrement ni n'intermédièrent de transactions sur dérivés pour une autre personne;
- ils ne facilitent pas la compensation de transactions sur dérivés au moyen des installations d'une chambre de compensation pour le compte d'autres personnes que des entités du même groupe.

#### SECTIONS 2 ET 3 – DISPENSES DE CERTAINES OBLIGATIONS PRÉVUES PAR LE RÈGLEMENT

##### *Courtiers en dérivés étrangers et conseillers en dérivés étrangers*

Ces sections prévoient, sous réserve de certaines conditions, une dispense de l'application du règlement pour les courtiers en dérivés étrangers et les conseillers en dérivés étrangers qui sont régis par les lois d'un territoire étranger réalisant pour l'essentiel les mêmes résultats que le projet de règlement.

Ces dispenses s'appliquent aux dispositions du règlement lorsque le courtier en dérivés ou le conseiller en dérivés étranger est assujéti et se conforme aux lois d'un territoire étranger indiquées aux Annexes A et D du règlement vis-à-vis du nom du territoire étranger. Les territoires indiqués dans ces annexes seront décidés territoire par territoire en fonction de l'analyse de ses lois et de son cadre réglementaire.

Il y a lieu de souligner qu'au moment de la présente publication pour consultation, l'analyse d'équivalence requise pour remplir les Annexes A et D du règlement n'était pas achevée.

#### SECTION 3 – DISPENSES EN FAVEUR DES CONSEILLERS EN DÉRIVÉS

##### *Conseils généraux*

La section 3 prévoit une dispense pour les personnes qui fournissent, relativement à des dérivés, des conseils généraux qui ne visent pas à répondre aux besoins de la personne qui les reçoit (par exemple, une analyse publiée dans les médias de masse) et lorsque la personne mentionne tout intérêt financier ou autre relativement au conseil.

### **Coûts et avantages prévus**

Les ACVM ont élaboré le projet de règlement pour contribuer à protéger les investisseurs et les contreparties, à réduire les risques, à accroître la transparence et la responsabilisation, ainsi qu'à promouvoir une conduite commerciale responsable sur les marchés des dérivés de gré à gré.

Nous proposons aux parties canadiennes aux dérivés de gré à gré un régime de protection des investisseurs qui est comparable aux protections offertes sur les principaux marchés internationaux et qui vise les abus qui pourraient avoir une incidence sur le marché canadien.

Il entraînera, pour les sociétés de dérivés, des coûts de conformité qui pourraient accroître les coûts rattachés aux transactions ou aux conseils pour les participants au marché. Les ACVM sont d'avis que les coûts de conformité pour les participants au marché sont proportionnels aux avantages que le marché canadien tirerait de la mise en œuvre du projet de règlement. Les principaux coûts et avantages sont décrits ci-après.

#### **a) *Avantages***

Le projet de règlement protégera les participants au marché canadien des dérivés de gré à gré en réduisant la probabilité qu'ils subissent des pertes par suite de transactions inappropriées, de la commercialisation inadéquate de dérivés et d'abus de marché. Il offre des protections non seulement aux petits participants au marché mais aussi aux grands dont les pertes sur dérivés pourraient nuire à leurs activités commerciales, voire à l'économie canadienne dans son ensemble. Il comble des lacunes réglementaires sur le marché canadien des dérivés de gré à gré pour certaines sociétés de dérivés dont la conduite commerciale n'est ni réglementée ni surveillée. Il vise à renforcer la confiance envers le marché canadien des dérivés en créant un régime répondant aux normes internationales et comparable à ceux en vigueur dans les principaux pays en volume de négociation. À l'heure actuelle, la réglementation des dérivés de gré à gré diffère entre territoires canadiens, et il y a des incohérences dans la réglementation de la conduite commerciale sur ces marchés. Le projet de règlement vise à réduire les coûts de conformité pour les sociétés de dérivés par l'harmonisation des règles des différents territoires canadiens et l'instauration d'un régime adapté au marché des dérivés.

#### **b) *Coûts***

Généralement, les augmentations de coût résultant de la conformité au projet de règlement devraient découler de l'analyse des obligations introduites et de l'établissement de politiques et de procédures de conformité. Les coûts associés à la conformité au projet de règlement seront vraisemblablement assumés par les sociétés de dérivés et pourraient, dans certains cas, être répercutés sur les parties à un dérivé. Il est également possible que ces coûts dissuadent des sociétés de dérivés étrangères d'entrer ou de demeurer sur le marché canadien, ce qui réduirait le choix de services offerts aux parties à un dérivé au Canada. Cependant, le projet de règlement accorde une dispense aux sociétés de dérivés situées dans des territoires étrangers qui sont assujetties et se conforment à des dispenses

équivalentes en vertu de certaines lois étrangères. Cette dispense pourrait réduire considérablement les coûts de conformité des sociétés de dérivés situées dans les territoires étrangers approuvés et se conformant à leurs lois.

**c) Conclusion**

La protection des parties à un dérivé et l'intégrité du marché canadien des dérivés sont les principes fondamentaux du projet de règlement. Les ACVM estiment que l'incidence du projet de règlement, adapté au marché des dérivés de gré à gré, y compris les coûts de conformité qui devraient échoir aux sociétés de dérivés, est proportionnelle aux avantages escomptés. Le projet de règlement vise à offrir un niveau de protection analogue à celui auquel les parties à un dérivé ont droit dans les autres territoires pourvus d'un important marché des dérivés de gré à gré. Afin d'équilibrer les intérêts des parties prenantes, il est conçu de manière à favoriser à la fois la sécurité du marché canadien des dérivés en procurant un haut niveau de protection aux clients effectuant des transactions sur les dérivés de gré à gré, et la souplesse et la compétitivité du marché pour les sociétés de dérivés.

**Publication**

Le règlement et l'instruction générale sont publiés avec le présent avis.

**Consultation**

Outre les commentaires sur tous les aspects du projet de règlement, nous souhaitons également recueillir les réponses aux questions suivantes :

1) Définition de l'expression « partie admissible à un dérivé »

Dans sa version actuelle, la définition de cette expression est généralement semblable à celle de « client autorisé » au sens du Règlement 31-103, avec quelques adaptations tenant compte des particularités des marchés des dérivés et de leurs participants.

À votre avis, cette définition est-elle appropriée? Devrions-nous envisager d'inclure d'autres catégories ou encore d'en exclure?

Une personne physique devrait-elle être considérée comme une partie admissible à un dérivé ou bien toujours bénéficier des protections offertes en matière de conduite sur le marché aux personnes qui ne sont pas des parties admissibles à un dérivé?

2) Autre définition pour l'expression « partie admissible à un dérivé »

Dans le Document de consultation 33-404 des ACVM, on proposait que certains projets de réformes ciblées relatifs à la relation client-personne inscrite soient adaptés dans leur application aux « clients institutionnels ». Par exemple, ceux qui se rapportent aux obligations de convenance au client et de connaissance du client ne s'appliqueraient pas

aux personnes inscrites traitant avec un client institutionnel<sup>7</sup>.

Ce document proposait une définition de l'expression « client institutionnel »<sup>8</sup> qui est généralement analogue à celle de « client autorisé » à l'article 1.1 du Règlement 31-103. Cependant, en comparaison avec cette dernière (laquelle vise, au paragraphe *o*, la personne physique qui a la propriété véritable d'un seuil précis d'actifs financiers), la définition de l'expression « client institutionnel » dans ce document de consultation excluait les personnes physiques. Par ailleurs, en comparaison avec le paragraphe *q* de la définition de l'expression « client autorisé » (qui vise « une personne, à l'exclusion d'une personne physique ou d'un fonds d'investissement, dont l'actif net totalise au moins 25 000 000 \$ selon ses derniers états financiers »), le paragraphe suivant de la définition de « client institutionnel » proposée dans le Document de consultation 33-404 des ACVM viendrait hausser le seuil financier pour les entités qui ne sont pas des personnes physiques :

« *xi*) une personne, à l'exclusion d'une personne physique, dont les actifs financiers, au sens de l'article 1.1 du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus*, ont une valeur de réalisation globale avant impôt, mais déduction faite des passifs correspondants, de plus de 100 millions de dollars; ».

Veillez indiquer si, d'après vous, il conviendrait de s'inspirer de la définition de l'expression « client institutionnel » proposée dans le Document de consultation 33-404 des ACVM publié le 28 avril 2016 pour définir l'expression « partie admissible à un dérivé » dans le projet de règlement.

3) Obligations relatives à la connaissance et à l'expérience prévues aux paragraphes *m* et *n* de la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé »

Les paragraphes *m* et *n* de la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » prévoient que la personne peut être une partie admissible à un dérivé si elle a déclaré par écrit avoir les connaissances et l'expérience requises pour évaluer, notamment, « les caractéristiques des dérivés devant faire l'objet de transactions ». L'article correspondant de l'instruction générale souligne qu'« il est possible que certaines personnes ne possèdent les connaissances et l'expérience nécessaires que sur les dérivés portant sur certaines catégories d'actifs ou certains types de produits ».

Si une personne ne possède l'expérience ou les connaissances que pour évaluer un type de dérivé en particulier (par exemple un dérivé sur marchandises), devrait-on la limiter à n'être une partie admissible à un dérivé que pour ce type de dérivé ou lui permettre de l'être pour tous les types de dérivés?

Est-il possible pour un courtier en dérivés ou un conseiller en dérivés de déterminer si une partie à un dérivé est une partie admissible à un dérivé (et de gérer ses relations en

<sup>7</sup> Voir le Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 13, n° 17, publié le 28 avril 2016, à la page 51.

<sup>8</sup> Pour la définition de l'expression « client institutionnel », voir le Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 13, n° 17, publié le 28 avril 2016, à la page 104.



conséquence) pour un type de produit, ou peut-il seulement la considérer comme une partie admissible à un dérivé (ou non) à toutes les fins?

4) Approche à deux volets : obligations applicables aux seules parties admissibles à un dérivé et à toutes les parties à un dérivé

Souscrivez-vous à l'approche à deux volets préconisée dans le règlement en matière de protection des investisseurs et des clients? Une société de dérivés devrait-elle être assujettie à des obligations additionnelles même lorsqu'elle exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie admissible à un dérivé? Par exemple, les obligations relatives à la meilleure exécution ou à la vente liée ou encore d'autres dispositions de la section 2 du chapitre 3 devraient-elles également s'appliquer à elle lorsqu'elle exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie admissible à un dérivé?

Le projet de règlement tient-il adéquatement compte des pratiques institutionnelles actuelles en matière d'opérations sur dérivés de gré à gré? Y a-t-il des obligations applicables à une société de dérivés relativement aux parties admissibles à un dérivé qui ne devraient pas s'appliquer, ou qui imposent un fardeau déraisonnable susceptible de dissuader inutilement la négociation de dérivés de gré à gré au Canada?

L'approche à deux volets devrait-elle s'appliquer au conseiller en dérivés qui conseille une partie admissible à un dérivé?

5) Indications concernant le critère de l'exercice de l'activité

Le chapitre 1 de l'instruction générale expose les facteurs jugés pertinents pour déterminer si une personne exerce l'activité de courtier en dérivés ou de conseiller en dérivés. Parmi ces facteurs, on trouve le suivant :

*« Le fait de fournir des prix ou d'agir à titre de teneur de marché – La personne établit un marché à double sens sur un dérivé ou fournit régulièrement les prix auxquels elle serait prête à effectuer des transactions sur des dérivés, ou encore elle offre de tenir un marché pour un ou plusieurs dérivés. »*

De même, le paragraphe *c* de l'article 39 du règlement prévoit que la dispense qui y est décrite ne s'applique qu'à la personne qui « ne fournit pas régulièrement les prix auxquels elle serait prête à effectuer des transactions sur un dérivé ni ne tient ou offre de tenir un marché pour un dérivé avec des parties à un dérivé ».

Les indications figurant dans l'instruction générale et le paragraphe *c* de l'article 39 du règlement décrivent-ils bien les situations dans lesquelles une personne devrait être considérée comme un courtier en dérivés en raison de son rôle de teneur de marché?

6) Traitement équitable

La proposition d'appliquer un modèle de traitement équitable qui soit flexible et dépende

de la relation entre la société de dérivés et sa partie à un dérivé est-elle appropriée?

7) Modalités avantageuses et fixation du juste prix

Les obligations proposées à l'article 19 du règlement concernant les modalités avantageuses et la fixation du juste prix sont-elles appropriées?

8) Actifs des parties à un dérivé

*Le Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients* impose des obligations aux intermédiaires compensateurs qui détiennent des sûretés pour le compte de clients relativement à des dérivés compensés par l'intermédiaire d'une chambre de compensation qui est une contrepartie centrale. Ces obligations s'appliquent sans égard au degré de compétence du client. La section 2 du chapitre 4 du règlement impose des obligations comparables, mais elle ne s'applique pas à la partie à un dérivé qui n'est pas une partie admissible à un dérivé.

Cette section devrait-elle s'appliquer à la partie à un dérivé qui est une partie admissible à un dérivé?

9) Valorisation des dérivés

Les articles 21, 22 et 30 prévoient que la société de dérivés doit transmettre une valorisation des dérivés à ses parties à un dérivé. Cette valorisation devrait-elle être accompagnée de renseignements sur les données d'entrée et les hypothèses utilisées pour la créer?

10) Dirigeants responsables des dérivés

L'article 33 du règlement impose aux dirigeants responsables des dérivés certaines obligations de supervision, de gestion et de déclaration alors que l'article 34 impose à la société de dérivés l'obligation connexe de traiter les cas de non-conformité et, dans certains cas, de les déclarer à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières.

Veillez commenter les obligations proposées relativement aux dirigeants responsables, et préciser notamment s'il est possible de s'y conformer ainsi que la mesure dans laquelle elles tiennent compte ou non des meilleures pratiques actuelles.

11) Dispenses

Les articles 40, 41 et 42 du règlement accordent des dispenses aux sociétés de dérivés sous réserve qu'elles soient assujetties et se conforment à une réglementation nationale ou étrangère équivalente. Veuillez donner de l'information sur la réglementation que les ACVM devraient prendre en considération pour l'analyse d'équivalence. Si possible, veuillez fournir des références précises et de l'information sur les obligations pertinentes, et expliquer en quoi elles réalisent des résultats équivalents à celles prévues par le

règlement.

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le **1<sup>er</sup> septembre 2017**.

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](http://www.albertasecurities.com), de l'Autorité des marchés financiers au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca) et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au [www.osc.gov.ca](http://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.

Veillez adresser vos commentaires à chacune des autorités suivantes :

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

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

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

Grace Knakowski  
 Secretary  
 Commission des valeurs mobilières de  
 l'Ontario  
 20 Queen Street West  
 22<sup>nd</sup> Floor  
 Toronto (Ontario) M5H 3S8  
 Télécopieur : 416 593-2318  
[comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

## Questions

Pour toute question, prière de vous adresser aux personnes suivantes :

Lise Estelle Brault  
Coprésidente du Comité des ACVM sur les dérivés  
Directrice principale de l'encadrement des dérivés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4481  
[lise-estelle.brault@lautorite.qc.ca](mailto:lise-estelle.brault@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](mailto:kfine@osc.gov.on.ca)

Paula White  
Deputy Director, Compliance and Oversight  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204 945-5195  
[paula.white@gov.mb.ca](mailto:paula.white@gov.mb.ca)

Chad Conrad  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403 297-4295  
[Chad.Conrad@asc.ca](mailto:Chad.Conrad@asc.ca)

Michael Brady  
Manager, Derivatives  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6561  
[mbrady@bcsc.bc.ca](mailto:mbrady@bcsc.bc.ca)

Abel Lazarus  
Senior Securities Analyst  
Nova Scotia Securities Commission  
902 424-6859  
[abel.lazarus@novascotia.ca](mailto:abel.lazarus@novascotia.ca)

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

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

## Annexe A

**Comparaison des protections qui ne s'appliquent pas aux « parties admissibles à un dérivé » en vertu du Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés ou aux « clients autorisés » en vertu du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites ou auxquelles ils peuvent renoncer**

Certaines obligations prévues par le projet de règlement sont semblables aux obligations existantes qui s'appliquent en matière de conduite sur le marché aux courtiers et aux conseillers inscrits en vertu du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (le **Règlement 31-103**), avec toutefois des adaptations tenant compte des particularités des marchés des dérivés.

Le tableau qui suit présente les obligations qui ne s'appliquent pas aux activités de courtage ou de conseil exercées auprès d'une partie admissible à un dérivé ou qui s'appliquent à moins que celle-ci y ait renoncé.

Obligation	Approche en vertu du Règlement 31-103	Approche en vertu du Règlement 93-101
Traitement équitable <sup>9</sup>	Applicable à tous les clients	Applicable à toutes les parties à un dérivé (article 8)
Repérage et traitement des conflits d'intérêts	Applicable à tous les clients (article 13.4)  Cependant, les obligations d'information sur la relation qui concernent les conflits d'intérêts ne s'appliquent pas au client autorisé qui n'est pas une personne physique (paragraphe 6 de l'article 14.2).	Applicable à toutes les parties à un dérivé (article 9)  Cependant, les obligations d'information sur la relation prévues au chapitre 4 qui concernent les conflits d'intérêts ne s'appliquent pas aux personnes suivantes : <ul style="list-style-type: none"> <li>• la partie admissible à un dérivé qui n'est pas une personne</li> </ul>

<sup>9</sup> Se reporter à l'article 14 des Securities Rules, B.C. Reg. 194/97 pris en vertu du *Securities Act* de la Colombie-Britannique, R.S.B.C. 1996, c. 418; à l'article 75.2 du *Securities Act* de l'Alberta, R.S.A. 2000, c.S-4; à l'article 33.1 du *The Securities Act, 1988* de la Saskatchewan, S.S. 1988-89, c. S-42.2; au paragraphe 3 de l'article 154.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Manitoba, c. S50 de la C.P.L.M.; à l'article 2.1 de la *Rule 31-505 Conditions of Registration* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario; à l'article 65 de la *Loi sur les instruments dérivés* du Québec, R.L.R.Q., c. I-14.01; à l'article 39A du *Securities Act* de la Nouvelle-Écosse, R.S.N.S. 1989, c. 418; au paragraphe 1 de l'article 54 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Nouveau-Brunswick, LN-B 2004, c. S-5.5; à l'article 90 du *Securities Act* de l'Île-du-Prince-Édouard, R.S.P.E.I. 1988, c. S-3; au paragraphe 1 de l'article 26.2 du *Securities Act* de Terre-Neuve-et-Labrador, R.S.N.L. 1990, c. S-13; à l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Nunavut, LNun 2008, c. 12; à l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* des Territoires du Nord-Ouest, LTN-O 2008, c. 10; et à l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Yukon, LY 2007, c. 16.

		<p>physique;</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>la partie admissible à un dérivé qui est une personne physique ayant renoncé à cette obligation.</li> </ul>
Information relative à la connaissance de la partie à un dérivé (blanchiment d'argent, etc.)	<p>Applicable à tous les clients (article 13.2)</p> <p>Cependant, cette obligation ne s'applique pas si le client est une société inscrite, une institution financière canadienne ou une banque de l'annexe III (paragraphe 5 de l'article 13.2).</p>	<p>Applicable à toutes les parties à un dérivé (article 10)</p> <p>Cependant, cette obligation ne s'applique pas si la partie à un dérivé est une société inscrite ou une institution financière canadienne (y compris une banque de l'annexe III).</p>
Information relative à la connaissance de la partie à un dérivé (besoins et objectifs, etc.) Convenance	<p>Applicable à tous les clients (sous-paragraphe c du paragraphe 2 de l'article 13.2 et article 13.3)</p> <p>Un client autorisé (y compris une personne physique) peut renoncer à ces obligations par écrit si la personne inscrite n'agit pas à titre de conseiller relativement à un compte géré pour le client.</p> <p>(paragraphe 6 de l'article 13.2 et paragraphe 4 de l'article 13.3)</p>	<p>Applicable à toutes les parties à un dérivé, sauf :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>la partie admissible à un dérivé qui n'est pas une personne physique;</li> <li>la partie admissible à un dérivé qui est une personne physique ayant renoncé par écrit à cette obligation.</li> </ul> <p>(articles 7, 11 et 12)</p>
Autres obligations	<p>Non applicables aux clients autorisés :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Mise en garde concernant le recours à un emprunt – paragraphe 2 de l'article 13.13</li> <li>Relation de la société avec une institution financière – paragraphe 3 de l'article 14.4</li> </ul>	<p>Applicables à toutes les parties à un dérivé, sauf :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>la partie admissible à un dérivé qui n'est pas une personne physique;</li> <li>la partie admissible à un dérivé qui est une personne physique ayant renoncé par écrit à ces obligations.</li> </ul> <p>(articles 7 et 16)</p>
Autres obligations	<p>Non applicables aux clients autorisés qui ne sont pas des personnes physiques :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>Service de règlement des différends – paragraphe 8 de l'article 13.16;</li> <li>Information sur la relation – paragraphe 6 de l'article 14.2;</li> <li>Information à fournir sur les frais avant d'effectuer des opérations – paragraphe 2 de l'article 14.2.1;</li> <li>Restriction en matière de garde autonome et obligation de</li> </ul>	<p>Applicables à toutes les parties à un dérivé, sauf :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>la partie admissible à un dérivé qui n'est pas une personne physique;</li> <li>la partie admissible à un dérivé qui est une personne physique ayant renoncé par écrit à ces obligations.</li> </ul> <p>(article 7 et chapitre 4)</p>

	<p>garde par un dépositaire qualifié – article 14.5.2;</p> <ul style="list-style-type: none"><li>• Relevés supplémentaires – article 14.14.1;</li><li>• Information sur le coût des positions – article 14.14.2;</li><li>• Rapport sur les frais et les autres formes de rémunération – article 14.17;</li><li>• Rapport sur le rendement des placements – article 14.18.</li></ul>	
--	---	--

## Annexe B

## Application des obligations en matière de conduite commerciale

Obligations réglementaires	Sociétés de dérivés traitant uniquement avec des parties admissibles à un dérivé	Sociétés de dérivés ne traitant pas avec des parties admissibles à un dérivé	Conseillers en dérivés agissant pour un compte géré
Obligations générales envers toutes les parties (section 1 du chapitre 3) <ul style="list-style-type: none"> <li>• Traitement équitable</li> <li>• Gestion des conflits d'intérêts</li> <li>• Connaissance générale de la partie à un dérivé</li> </ul>	•	•	•
Autres obligations et restrictions (sections 2 et 3 du chapitre 3) <ul style="list-style-type: none"> <li>• Connaissance d'une partie à un dérivé précise</li> <li>• Convenance du produit</li> <li>• Ententes d'indication de partie à un dérivé autorisées</li> <li>• Mise en garde concernant le recours à l'emprunt ou à l'effet de levier</li> <li>• Traitement des plaintes</li> <li>• Interdiction relative à la vente liée</li> <li>• Modalités avantageuses et fixation du juste prix</li> </ul>		•	•
Comptes des clients et des contreparties (chapitre 4) <ul style="list-style-type: none"> <li>• Information sur la relation</li> <li>• Information à fournir avant d'effectuer des transactions, soit les risques, le type de produit, le prix et la rémunération</li> <li>• Déclarations quotidiennes</li> <li>• Avis aux clients de personnes inscrites non résidentes</li> <li>• Détention d'actifs<sup>10</sup></li> <li>• Utilisation et investissement des actifs</li> <li>• Avis d'exécution<sup>11</sup></li> </ul>		•	•

<sup>10</sup> L'obligation de séparation s'applique dans tous les cas, mais la plupart des obligations relatives aux actifs ne s'appliquent pas aux parties admissibles à un dérivé.



<ul style="list-style-type: none"> <li>• Relevés mensuels</li> </ul>			
Conformité et tenue de dossiers (chapitre 5) <ul style="list-style-type: none"> <li>• Conformité et systèmes de gestion des risques</li> <li>• Attestation des dirigeants responsables</li> <li>• Convention avec le client ou la contrepartie</li> <li>• Tenue de dossiers</li> </ul>	•	•	•

---

<sup>11</sup> L'obligation de transmission de l'avis d'exécution s'applique dans tous les cas, mais les obligations plus détaillées ne s'appliquent pas aux parties admissibles à un dérivé.

## RÈGLEMENT 93-101 SUR LA CONDUITE COMMERCIALE EN DÉRIVÉS

Loi sur les instruments dérivés

(chapitre I-14.01, a. 175, 1<sup>er</sup> al., par. 2<sup>o</sup>, 3<sup>o</sup>, 9<sup>o</sup>, 11<sup>o</sup>, 12<sup>o</sup>, 26<sup>o</sup> et 29<sup>o</sup> et art. 177)

### CHAPITRE 1 DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION

#### 1. Définitions et interprétation

1) Dans le présent règlement, on entend par :

« actifs d'une partie à un dérivé » : tout actif qu'une société de dérivés reçoit ou détient pour le compte d'une partie à un dérivé;

« banque de l'annexe III » : une banque étrangère autorisée figurant à l'annexe III de la Loi sur les banques (L. C. 1991, c. 46);

« chambre de compensation réglementée » : une chambre de compensation réglementée au sens du Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale (*insérer ici la référence*);

« commission d'indication de partie à un dérivé » : toute forme de rémunération, directe ou indirecte, versée pour l'indication d'une partie à un dérivé à une société de dérivés ou provenant d'une société de dérivés;

« compte géré » : un compte d'une partie à un dérivé pour lequel une personne prend les décisions de négociation, dans la mesure où elle a le pouvoir discrétionnaire d'effectuer des opérations sur des titres ou des transactions sur un dérivé sans devoir obtenir le consentement de la partie à un dérivé pour chaque transaction;

« conseiller en dérivés » : les personnes suivantes :

a) la personne qui exerce ou se présente comme exerçant l'activité consistant à conseiller autrui en matière de transactions sur dérivés;

b) toute autre personne tenue de s'inscrire à titre de conseiller en dérivés en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada;

« courtier en dérivés » : les personnes suivantes :

a) la personne qui exerce ou se présente comme exerçant l'activité consistant à effectuer des opérations sur dérivés comme contrepartiste ou mandataire;

b) toute autre personne tenue de s'inscrire à titre de courtier en dérivés en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada;

« courtier en placement » : une personne inscrite dans la catégorie de courtier en placement en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada;

« dépositaire autorisé » : l'une des personnes suivantes :

a) une institution financière canadienne;

b) une chambre de compensation réglementée;

c) la banque centrale du Canada ou d'un territoire autorisé;

d) au Québec, une personne reconnue ou dispensée de la reconnaissance à titre de dépositaire central de titres en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1);

e) une personne qui remplit les conditions suivantes :

*i)* son siège ou son établissement principal est situé dans un territoire autorisé;

*ii)* elle est une institution bancaire ou une société de fiducie d'un territoire autorisé;

*iii)* elle possède, d'après ses derniers états financiers audités publiés, des capitaux propres équivalant au moins à 100 000 000 \$;

*f)* à l'égard des actifs d'une partie à un dérivé qu'elle reçoit de celle-ci, un courtier en dérivés;

« entente d'indication de partie à un dérivé » : une entente selon laquelle une société de dérivés accepte de payer ou de recevoir une commission d'indication de partie à un dérivé;

« institution financière canadienne » : les entités suivantes :

*a)* une association régie par la Loi sur les associations coopératives de crédit (L.C. 1991, c. 48) 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;

« investissement autorisé » : des espèces, un titre ou un autre instrument financier comportant des risques de marché et de crédit minimes et pouvant être liquidé rapidement avec un effet négatif minime sur le prix;

« partie à un dérivé » les personnes suivantes :

*a)* dans le cas d'un courtier en dérivés :

*i)* la personne à l'égard de laquelle le courtier en dérivés agit ou se propose d'agir comme mandataire relativement à une transaction sur un dérivé;

*ii)* la personne qui est ou se propose d'être une partie à une transaction sur un dérivé dont le courtier en dérivés est la contrepartie;

*b)* dans le cas d'un conseiller en dérivés, la personne à l'égard de laquelle le conseiller fournit ou se propose de fournir des conseils en matière de dérivés;

« partie admissible à un dérivé » : les entités suivantes :

*a)* une institution financière canadienne;

*b)* la Banque de développement du Canada constituée en vertu de la Loi sur la Banque de développement du Canada (L.C. 1995, chapitre 28);

*c)* la filiale d'une personne visée au paragraphe *a* ou *b*, dans la mesure où celle-ci a la propriété de tous les titres comportant droit de vote de la filiale, à l'exception de ceux dont les administrateurs de la filiale doivent, en vertu de la loi, avoir la propriété;

*d)* une personne inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada au moins à l'un des titres suivants :

*i)* courtier en dérivés;

*ii)* conseiller en dérivés;

*iii)* conseiller;

*iv)* courtier en placement;

*e)* 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, ou une filiale en propriété exclusive d'une telle caisse de retraite;

*f)* une entité constituée dans un territoire étranger qui est analogue à celles visées aux paragraphes *a* à *e*;

*g)* le gouvernement du Canada ou d'un territoire du Canada, ou une société d'État, un organisme public ou une entité en propriété exclusive du gouvernement du Canada ou d'un territoire du Canada;

*h)* tout gouvernement national, fédéral, d'un État, d'une province, d'un territoire ou toute administration municipale d'un territoire étranger ou dans un territoire étranger, ou tout organisme d'un tel gouvernement ou d'une telle administration;

*i)* une municipalité, un office ou une commission publics au Canada et une communauté métropolitaine, une commission scolaire, le Comité de gestion de la taxe scolaire de l'Île de Montréal ou une régie intermunicipale au Québec;

*j)* une société de fiducie inscrite ou autorisée à exercer son activité, en vertu de la Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt (L.C. 1991, c. 45) ou d'une loi équivalente dans un territoire du Canada ou dans un territoire étranger, et agissant pour un compte de dérivés géré par elle;

*k)* une personne agissant pour un compte géré par elle si elle est inscrite ou autorisée à exercer l'activité de conseiller, de conseiller en dérivés ou l'équivalent en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada ou d'un territoire étranger;

*l)* un fonds d'investissement qui est conseillé par un conseiller inscrit ou dispensé de l'inscription en vertu de la législation en valeurs mobilières ou en contrats à terme sur marchandises du Canada;

*m)* une personne, à l'exclusion d'une personne physique, qui remplit les conditions suivantes :

*i)* elle a déclaré par écrit avoir les connaissances et l'expérience requises pour évaluer l'information qui lui est fournie au sujet des dérivés, la convenance des dérivés pour elle et les caractéristiques des dérivés devant faire l'objet de transactions pour son compte;

*ii)* son actif net totalise au moins 25 000 000 \$ selon ses derniers états financiers;

*n)* une personne physique qui remplit les conditions suivantes :

*i)* elle a déclaré par écrit avoir les connaissances et l'expérience requises pour évaluer l'information qui lui est fournie au sujet des dérivés, la convenance des dérivés pour elle et les caractéristiques des dérivés devant faire l'objet de transactions pour son compte;

*ii)* elle a la propriété véritable d'actifs financiers, au sens de l'article 1.1 du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (chapitre V-1.1, r. 21), ayant une valeur de réalisation globale avant impôt, mais déduction faite des passifs correspondants, d'au moins 5 000 000 \$;

« séparer » : détenir ou comptabiliser séparément les positions ou les sûretés d'une partie à un dérivé;

« société de dérivés » : le courtier en dérivés ou le conseiller en dérivés, selon le cas;

« société de dérivés inscrite » : un courtier en dérivés ou un conseiller en dérivés inscrit en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada;

« société inscrite » : une société de dérivés inscrite ou une société inscrite au sens du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10);

« territoire autorisé » : l'un des territoires étrangers suivants :

*a)* le pays où le siège ou l'établissement principal d'une banque de l'annexe III est situé, et toute subdivision politique de ce pays;

*b)* si une partie à un dérivé a consenti expressément par écrit au courtier en dérivés qui conclut un dérivé en monnaie étrangère, le pays d'origine de la monnaie dans laquelle sont libellés les droits et obligations dont est assorti ce dérivé conclu par cette partie à un dérivé ou pour son compte, et toute subdivision politique de ce pays;

« transaction » : l'un des événements suivants :

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

*b)* la novation d'un dérivé, sauf la novation par l'intermédiaire d'une chambre de compensation;

« valorisation » : la valeur actuelle d'un dérivé.

2) Dans le présent règlement, l'expression « conseiller » s'entend également des suivantes :

*a)* au Manitoba, un conseiller au sens de la Loi sur les contrats à terme sur marchandises (C.P.L.M. c. C152);

*b)* en Ontario, un conseiller au sens de la Loi sur les contrats à terme sur marchandises (L.R.O., 1990, chap. C. 20);

*c)* au Québec, un conseiller au sens de la Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1).

3) Dans le présent règlement, 2 personnes sont des entités du même groupe si l'une contrôle l'autre ou si elles sont contrôlées par la même personne.

4) Dans le présent règlement, une personne est considérée comme exerçant le contrôle d'une autre personne dans les cas suivants :

*a)* elle a la propriété véritable de titres de cette autre personne lui assurant un nombre de votes suffisant pour élire la majorité des administrateurs de celle-ci, ou exerce directement ou indirectement une emprise sur de tels titres, à moins qu'elle ne les détienne qu'en garantie d'une obligation;

*b)* dans le cas d'une société de personnes autre qu'une société en commandite, elle détient plus de 50 % des parts sociales;

*c)* dans le cas d'une société en commandite, elle en est le commandité;

*d)* dans le cas d'une fiducie, elle en est le fiduciaire.

5) Dans le présent règlement, une personne est une filiale d'une autre dans les cas suivants :

*a)* elle est contrôlée, selon le cas :

*i)* par cette autre personne;

*ii)* par cette autre personne et une ou plusieurs personnes qui sont toutes contrôlées par cette autre personne;

*iii)* par 2 personnes qui sont contrôlées par cette autre personne;

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

6) Dans le présent règlement, en Alberta, en Colombie-Britannique, à l'Île-du-Prince-Édouard, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut, en Saskatchewan, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon, on entend par dérivé un dérivé désigné au sens de la Norme multilatérale 91-101 sur la détermination des dérivés.

## CHAPITRE 2 CHAMP D'APPLICATION

### Application aux sociétés de dérivés inscrites et non inscrites

2. Le présent règlement s'applique à toute société de dérivés, qu'elle soit inscrite ou non.

### Portée du règlement

3. Le présent règlement s'applique à ce qui suit :

a) au Manitoba :

i) un dérivé autre qu'un contrat ou un instrument qui, à toute fin, est considéré comme n'étant pas un *derivative* en vertu de l'article 2, 4 ou 5 de la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba;

ii) un dérivé qui est par ailleurs une valeur mobilière et qui, à toute fin, est considéré comme n'étant pas une *security* en vertu de l'article 3 de la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba;

b) en Ontario :

i) un dérivé autre qu'un contrat ou un instrument qui, à toute fin, est considéré comme n'étant pas un *derivative* en vertu de l'article 2, 4 ou 5 de la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario;

ii) un dérivé qui est par ailleurs une valeur mobilière et qui, à toute fin, est considéré comme n'étant pas une *security* en vertu de l'article 3 de la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario;

c) au Québec, un dérivé visé à l'article 1.2 du Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés (chapitre I-14.01, r. 0.1), à l'exception d'un contrat ou d'un instrument visé à l'article 2 de ce règlement.

*Dans chacun des autres territoires intéressés, le présent règlement s'applique à un dérivé, au sens du paragraphe 6 de l'article 1 du présent règlement. Les encadrés dans le présent règlement ne font pas partie du présent règlement et n'ont pas de valeur officielle.*

### Entités du même groupe

4. Le présent règlement ne s'applique pas aux activités de courtage ou de conseil exercées par une personne à l'égard des entités du même groupe qu'elle.

### Chambres de compensation réglementées

5. Le présent règlement ne s'applique pas aux chambres de compensation réglementées.

### Gouvernements, banques centrales et organismes internationaux

6. Le présent règlement ne s'applique pas aux entités suivantes :

a) le gouvernement du Canada, le gouvernement d'un territoire du Canada ou le gouvernement d'un territoire étranger;

b) la Banque du Canada ou la banque centrale d'un territoire étranger;

- c) la Banque des règlements internationaux;
- d) le Fonds monétaire international.

#### **7. Obligations applicables aux activités de courtage ou de conseil exercées auprès d'une partie admissible à un dérivé**

1) Seules les dispositions suivantes du présent règlement s'appliquent à la société de dérivés relativement à la partie à un dérivé qui est partie admissible à un dérivé et qui n'est pas une personne physique :

- a) la section 1 du chapitre 3;
- b) les articles 24 et 25;
- c) le paragraphe 1 de l'article 29;
- d) le chapitre 5.

2) Seules les dispositions visées au paragraphe 1 s'appliquent à la société de dérivés relativement à une partie à un dérivé qui est partie admissible à un dérivé et qui est une personne physique remplissant les conditions suivantes :

- a) elle a renoncé par écrit aux protections prévues par le présent règlement, sauf les dispositions visées au paragraphe 1;
- b) elle a signé la renonciation au plus tard 365 jours avant que la société de dérivés effectue des transactions avec elle ou lui fournisse des conseils.

3) Malgré les paragraphes 1 et 2, les dispositions du présent règlement s'appliquent aux sociétés de dérivés qui agissent à titre de conseiller relativement au compte géré d'une partie admissible à un dérivé.

### **CHAPITRE 3 ACTIVITÉS DE COURTAGE OU DE CONSEIL AVEC LES PARTIES À UN DÉRIVÉ**

#### **SECTION 1 Obligations générales à l'égard de toutes les parties à un dérivé**

##### **Traitement équitable**

- 8.** 1) La société de dérivés agit avec honnêteté, bonne foi et équité avec les parties à un dérivé.
- 2) La personne physique agissant pour le compte d'une société de dérivés agit avec honnêteté, bonne foi et équité avec les parties à un dérivé.
- 3) Le conseiller en dérivés répartit équitablement les possibilités de transactions entre ses parties à un dérivé.

##### **Conflits d'intérêts**

- 9.** 1) La société de dérivés établit, maintient et applique des politiques et des procédures raisonnablement conçues pour relever les conflits d'intérêts importants qui existent ou qu'elle s'attend raisonnablement à voir survenir entre elle, ou les personnes physiques agissant pour son compte, et les parties à un dérivé.
- 2) La société de dérivés traite tous les conflits d'intérêts existants ou potentiels relevés conformément au paragraphe 1.
- 3) La société de dérivés communique rapidement la nature et la portée de tout conflit d'intérêts relevé conformément au paragraphe 1 dont une partie à un dérivé raisonnable s'attendrait à être informée à la partie à un dérivé dont les intérêts entrent en conflit avec les intérêts concernés.

### Connaissance de la partie à un dérivé

10. 1) Pour l'application du sous-paragraphe *c* du paragraphe 2, en Ontario, en Nouvelle-Écosse et au Nouveau-Brunswick, l'expression « initié » s'entend au sens de la loi sur les valeurs mobilières de ces territoires, mais l'expression « émetteur assujéti » dans la définition de « initié » désigne tout émetteur assujéti ou tout émetteur dont les titres sont négociés sur un marché.

2) La société de dérivés établit, maintient et applique des politiques et des procédures raisonnables pour faire ce qui suit :

*a)* obtenir les faits nécessaires pour se conformer à la législation fédérale et provinciale applicable relativement à la vérification de l'identité de la partie à un dérivé;

*b)* établir l'identité et, si la société de dérivés a des doutes sur la partie à un dérivé, effectuer une enquête diligente sur la réputation de cette dernière;

*c)* lorsqu'elle effectue des transactions avec une partie à un dérivé ou pour son compte ou lui fournit des conseils relativement à des dérivés dont le sous-jacent est une valeur mobilière, établir si l'une des situations suivantes s'applique :

*i)* la partie à un dérivé est un initié à l'égard d'un émetteur assujéti ou de tout émetteur dont les titres sont négociés sur un marché;

*ii)* on peut raisonnablement s'attendre à ce que la partie à un dérivé ait accès à de l'information importante inconnue du public relativement à tout sous-jacent du dérivé;

*d)* établir la solvabilité de la partie à un dérivé si, en raison de sa relation avec elle, la société de dérivés sera exposée à un risque de crédit.

3) Pour établir l'identité de la partie à un dérivé qui est une personne morale, une société de personnes ou une fiducie, la société de dérivés établit ce qui suit :

*a)* la nature de son activité;

*b)* l'identité de toute personne physique qui réunit l'une des conditions suivantes :

*i)* dans le cas d'une personne morale, elle est propriétaire véritable de plus de 25 % de ses titres comportant droit de vote en circulation ou exerce une emprise directe ou indirecte sur ces titres;

*ii)* dans le cas d'une société de personnes ou d'une fiducie, elle en contrôle les affaires.

4) La société de dérivés prend des mesures raisonnables pour tenir à jour l'information prévue au présent article.

5) Le présent article ne s'applique pas à la partie à un dérivé qui est une société inscrite ou une institution financière canadienne.

### SECTION 2 Autres obligations relatives aux relations avec certaines parties à un dérivé

*Les obligations prévues à la section 2 du chapitre 3 ne s'appliquent pas à la relation entre une société de dérivés et une partie à un dérivé admissible qui n'est pas une personne physique ou une partie à un dérivé admissible qui est une personne physique ayant renoncé à ces protections. Se reporter à l'article 7.*

### Besoins et objectifs propres à la partie à un dérivé

11. Avant de faire une recommandation à une partie à un dérivé, d'accepter de sa part une instruction visant une transaction sur dérivés ou d'effectuer une transaction sur dérivés



pour son compte géré, la société de dérivés prend des mesures raisonnables afin de disposer de renseignements suffisants sur tous les éléments suivants pour être en mesure de s'acquitter de ses obligations en vertu de l'article 12 :

- a) les besoins et objectifs de la partie à un dérivé relativement à ses transactions sur dérivés;
- b) la situation financière de la partie à un dérivé;
- c) la tolérance au risque de la partie à un dérivé;
- d) s'il y a lieu, la nature de l'activité de la partie à un dérivé et les risques opérationnels qu'elle souhaite gérer.

#### **Convenance à la partie d'un dérivé**

**12.** 1) La société de dérivés prend des mesures raisonnables, avant de faire une recommandation à une partie à un dérivé ou d'accepter de celle-ci une instruction visant une transaction sur un dérivé, pour s'assurer que la transaction convient à la partie à un dérivé.

2) La société de dérivés qui reçoit de la partie à un dérivé des instructions lui demandant d'effectuer une transaction sur un dérivé qu'elle estime raisonnablement ne pas convenir à la partie à un dérivé doit l'en informer par écrit et n'effectuer la transaction que si celle-ci maintient ses instructions.

#### **Ententes d'indication de partie à un dérivé autorisées**

**13.** La société de dérivés ou la personne physique agissant pour son compte ne peut participer à une entente d'indication de partie à un dérivé avec une autre personne que si les conditions suivantes sont réunies :

- a) avant que la société de dérivés puisse donner ou recevoir une indication de partie à un dérivé, les modalités de l'entente d'indication de partie à un dérivé sont stipulées dans un contrat écrit conclu entre la société de dérivés et l'autre personne;
- b) la société de dérivés consigne toutes les commissions d'indication de partie à un dérivé;
- c) la société de dérivés ou la personne physique agissant pour son compte fait en sorte que l'information visée à l'article 15 soit fournie par écrit à la partie à un dérivé avant que la société de dérivés ou la personne physique à laquelle celle-ci est indiquée lui ouvre un compte ou lui fournisse des services.

#### **Vérification des qualités de la personne qui reçoit une indication de partie à un dérivé**

**14.** La société de dérivés ou la personne physique agissant pour son compte ne peut indiquer de partie à un dérivé à une autre personne, à moins que la société de dérivés ne prenne d'abord des mesures raisonnables pour vérifier et conclure que celle-ci a les qualités requises pour fournir les services et, le cas échéant, est inscrite pour les fournir.

#### **Information à fournir aux parties à un dérivé sur les ententes d'indication de partie à un dérivé**

**15.** 1) L'information écrite à fournir sur l'entente d'indication de partie à un dérivé conformément au paragraphe c de l'article 13 comprend les éléments suivants :

- a) le nom de chaque partie au contrat visé au paragraphe a de l'article 13;
- b) l'objet et les modalités importantes du contrat, notamment la nature des services que chaque partie doit fournir;
- c) les conflits d'intérêts découlant de la relation entre les parties au contrat et de tout autre élément de l'entente d'indication de partie à un dérivé;

d) la méthode de calcul de la commission d'indication de partie à un dérivé et, dans la mesure du possible, le montant de la commission;

e) la catégorie d'inscription, ou la dispense d'inscription, de chaque société de dérivés et chaque personne physique agissant pour son compte qui est partie au contrat, avec une description des activités que chacune est autorisée à exercer dans cette catégorie ou conformément à la dispense et, compte tenu de la nature de l'indication, des activités que chacune n'est pas autorisée à exercer;

f) tout autre renseignement qu'une partie à un dérivé raisonnable jugerait important pour évaluer l'entente d'indication de partie à un dérivé.

2) S'il survient un changement dans l'information visée au paragraphe 1, la société de dérivés fait en sorte que l'information écrite relative à ce changement soit fournie à chaque partie à un dérivé concernée dès que possible, mais au plus tard le 30<sup>e</sup> jour avant la date du paiement suivant ou de la réception suivante d'une commission d'indication de partie à un dérivé.

#### **Mise en garde concernant le recours à l'emprunt ou à l'effet de levier**

16. 1) Avant d'effectuer une transaction sur un dérivé avec une partie à un dérivé ou pour son compte, la société de dérivés lui fournit une mise en garde écrite semblable pour l'essentiel à la suivante :

« Bon nombre de dérivés vous obligent à déposer, au moment de leur conclusion, des fonds ne correspondant qu'à une fraction des obligations totales auxquelles vous pourriez être tenu. Cependant, vos profits et vos pertes sur le dérivé dépendent des variations de sa valeur totale. L'effet de levier amplifie donc les profits et les pertes découlant du dérivé, et les pertes peuvent excéder considérablement le montant des fonds déposés. Au fil de ces variations de valeur, la société de dérivés peut vous demander de déposer des fonds supplémentaires afin de couvrir les obligations vous incombant en vertu du dérivé. Elle peut liquider votre position sans préavis si vous ne déposez pas les fonds exigés. Vous devriez bien comprendre toutes vos obligations en vertu du dérivé, y compris dans le cas où il perdrait de la valeur.

« Quiconque utilise des fonds empruntés pour financer une transaction sur dérivés court un risque plus grand que s'il utilisait ses propres fonds. Quiconque emprunte des fonds s'oblige à rembourser l'emprunt selon les modalités de celui-ci, intérêts compris, même si la valeur du dérivé diminue. ».

2) Le paragraphe 1 ne s'applique pas si la société de dérivés a fourni à la partie à un dérivé la mise en garde qui y est prévue au plus tôt 180 jours avant la transaction proposée.

#### **Traitement des plaintes**

17. La société de dérivés documente et, d'une manière qu'une personne raisonnable jugerait efficace et équitable, traite chaque plainte qui lui est faite au sujet de tout produit ou service offert par elle ou une personne physique agissant pour son compte.

*Les obligations prévues à la section 3 du chapitre 3 ne s'appliquent pas à la relation entre une société de dérivés et une partie à un dérivé admissible qui n'est pas une personne physique ou une partie à un dérivé admissible qui est une personne physique ayant renoncé à ces protections. Se reporter à l'article 7.*

### **SECTION 3 Restrictions touchant certaines pratiques commerciales dans les relations avec certaines parties à un dérivé**

#### **Vente liée**

18. 1) Il est interdit à la société de dérivés d'exercer des pressions indues pour forcer une personne à se procurer un produit ou un service auprès d'une personne donnée, y

compris elle-même ou un membre du même groupe qu'elle, pour obtenir un autre produit ou service de la société de dérivés.

2) Avant d'effectuer pour la première fois une transaction sur un dérivé avec la partie à un dérivé ou pour son compte ou de lui fournir des conseils relativement à un dérivé, la société de dérivés communique à cette dernière l'interdiction visée au paragraphe 1 dans une déclaration écrite.

#### **Modalités avantageuses et fixation du juste prix**

**19.** 1) La société de dérivés qui agit en qualité de mandataire d'une partie à un dérivé relativement à une transaction sur dérivés établit, maintient et applique des politiques et des procédures écrites qui sont raisonnablement conçues pour obtenir, en cette qualité, les modalités les plus avantageuses qui soient raisonnablement possibles.

2) Le courtier en dérivés ou la personne physique agissant pour son compte qui effectue une transaction sur un dérivé comme contrepartiste avec une partie à un dérivé fait des efforts raisonnables pour que le prix payé par la partie à un dérivé soit juste et raisonnable à la lumière de tous les facteurs pertinents.

### **CHAPITRE 4 COMPTES DES PARTIES À UN DÉRIVÉ**

#### **SECTION 1 Information à fournir aux parties à un dérivé**

*Les obligations prévues dans la présente section ne s'appliquent pas à la relation entre une société de dérivés et une partie à un dérivé admissible qui n'est pas une personne physique ou une partie à un dérivé admissible qui est une personne physique ayant renoncé à ces protections. Se reporter à l'article 7.*

#### **Information sur la relation**

**20.** 1) La société de dérivés transmet à la partie à un dérivé toute l'information qu'une personne raisonnable jugerait importante en ce qui concerne la relation de la partie à un dérivé avec la société de dérivés et chaque personne physique agissant pour son compte qui lui fournit des services relatifs aux dérivés.

2) Sans que soit limité le champ d'application du paragraphe 1, l'information transmise conformément à ce paragraphe comprend les éléments suivants :

- a) une description de la nature ou du type de compte de la partie à un dérivé;
- b) une description générale des produits et services offerts par la société de dérivés;
- c) une description générale des types de risques dont la partie à un dérivé devrait tenir compte dans ses décisions relatives aux dérivés;
- d) une description des risques associés au financement de dérivés par recours à des fonds empruntés;
- e) une description des conflits d'intérêts que la société de dérivés est tenue de déclarer à la partie à un dérivé en vertu de la législation en valeurs mobilières;
- f) une description des frais que la partie à un dérivé pourrait devoir payer relativement à son compte;
- g) une description générale des types de frais de transactions que la partie à un dérivé pourrait devoir payer;
- h) une description générale de toute rémunération versée à la société de dérivés par une autre partie relativement aux différents types de produits sur lesquels une partie à un dérivé peut effectuer des transactions par son entremise;

*i)* une description du contenu et de la périodicité de l'information sur chaque compte ou portefeuille de la partie à un dérivé;

*j)* si une partie à un dérivé a présenté une plainte admissible en vertu de l'article 17, un exposé des obligations de la société de dérivés;

*k)* une déclaration de l'obligation de la société de dérivés d'évaluer si un dérivé convient à la partie à un dérivé avant d'exécuter des transactions sur celui-ci ou en tout temps ou une déclaration indiquant la dispense de cette obligation dont se prévaut la société de dérivés;

*l)* les renseignements que la société de dérivés est tenue de recueillir au sujet de la partie à un dérivé en vertu des articles 10 et 11 ou une déclaration indiquant la dispense de cette obligation dont se prévaut la société de dérivés;

*m)* une explication générale de la façon de se servir des indices de référence de rendement pour évaluer le rendement des dérivés de la partie à un dérivé ainsi que des choix que la société de dérivés pourrait lui offrir en matière d'information sur ceux-ci.

3) La société de dérivés transmet par écrit l'information prévue au paragraphe 1, le cas échéant, et au paragraphe 2 à la partie à un dérivé dans les cas suivants :

*a)* avant d'effectuer une transaction sur un dérivé avec la partie à un dérivé ou pour son compte;

*b)* avant de lui fournir des conseils à l'égard d'un dérivé.

4) S'il survient un changement significatif relativement à l'information transmise conformément au paragraphe 1 ou 2, la société de dérivés prend des mesures raisonnables pour en aviser la partie à un dérivé rapidement, et si possible dans les délais suivants :

*a)* avant d'effectuer une transaction sur un dérivé avec la partie à un dérivé ou pour son compte;

*b)* avant de lui fournir des conseils à l'égard d'un dérivé.

5) La société de dérivés ne facture pas de nouveaux frais relativement au compte d'une partie à un dérivé ni n'augmente les frais qui y sont associés sans fournir à la partie à un dérivé de préavis écrit d'au moins 60 jours.

6) Les paragraphes 1 à 4 ne s'appliquent pas au courtier en dérivés à l'égard de la partie à un dérivé pour laquelle il n'effectue des transactions sur dérivés que sur les directives d'un conseiller en dérivés agissant pour la partie à un dérivé.

7) Le courtier en dérivés visé au paragraphe 6 transmet à la partie à un dérivé l'information prévue aux sous-paragraphes *a* et *e* à *j* du paragraphe 2 par écrit avant d'effectuer une transaction sur dérivés pour elle pour la première fois.

#### **Information à fournir avant d'effectuer des transactions**

**21.** 1) Avant d'effectuer pour la première fois une transaction sur un type de dérivé avec une partie à un dérivé ou pour son compte, le courtier en dérivés lui transmet un document raisonnablement conçu pour lui permettre d'évaluer ce qui suit :

*a)* les risques importants associés au type de dérivé faisant l'objet de la transaction, notamment une analyse de l'exposition potentielle de la partie à un dérivé selon le type de dérivé;

*b)* les caractéristiques importantes rattachées au type de dérivé, notamment les modalités financières importantes et les droits et obligations des contreparties au type de dérivé.

2) Avant d'effectuer une transaction sur un dérivé avec une partie à un dérivé ou pour son compte, le courtier en dérivés l'avise de ce qui suit :

a) les caractéristiques importantes ou les risques importants qui diffèrent considérablement de ceux décrits dans l'information visée au paragraphe 1;

b) s'il y a lieu, le prix du dérivé faisant l'objet de la transaction et la dernière valorisation;

c) toute rémunération ou tout autre avantage à recevoir de la partie à un dérivé relativement au dérivé ou à la transaction.

#### **Déclaration quotidienne**

22. Chaque jour ouvrable, la société de dérivés met à la disposition de la partie à un dérivé une valorisation de chaque dérivé faisant l'objet d'une transaction effectuée avec cette dernière ou pour son compte et à l'égard duquel des obligations contractuelles s'appliquent ce jour-là.

#### **Avis aux parties à un dérivé de sociétés de dérivés non résidentes**

23. La société de dérivés dont le siège n'est pas situé au Canada ne peut effectuer une transaction sur un dérivé avec une partie à un dérivé dans le territoire intéressé que si elle lui a transmis un avis écrit indiquant les éléments suivants :

a) le territoire du Canada ou le territoire étranger dans lequel est situé son siège ou son établissement principal;

b) le fait que la totalité ou la quasi-totalité de ses actifs peuvent être situés à l'extérieur du territoire intéressé;

c) le fait que la partie à un dérivé peut éprouver des difficultés à faire valoir ses droits contre elle en raison de ce qui précède;

d) le nom et l'adresse de son mandataire aux fins de signification dans le territoire intéressé.

#### **SECTION 2 Actifs des parties à un dérivé**

*À l'exception des articles 24 et 25, la présente section ne s'applique pas à la relation entre une société de dérivés et une partie à un dérivé admissible qui n'est pas une personne physique ou une partie à un dérivé admissible qui est une personne physique ayant renoncé à ces protections. Se reporter à l'article 7.*

#### **Interaction avec le Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients**

24. La présente section ne s'applique pas à la société de dérivés, relativement aux actifs d'une partie à un dérivé, si elle est assujettie et se conforme aux articles 3 à 8 du Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients (*insérer ici la référence*) ou qui est dispensée de l'application de ces articles relativement à ces actifs.

#### **Séparation des actifs des parties à un dérivé**

25. La société de dérivés qui détient les actifs d'une partie à un dérivé les sépare des positions et des biens d'autres personnes, y compris les siens.

#### **Détention des actifs des parties à un dérivé**

26. La société de dérivés détient l'ensemble des actifs d'une partie à un dérivé selon les modalités suivantes :

a) dans un ou plusieurs comptes ouverts auprès d'un dépositaire autorisé et indiquant clairement qu'ils les contiennent;

b) dans des comptes distincts des biens de toutes les personnes qui ne sont pas des parties à un dérivé de la société de dérivés.

#### Utilisation des actifs des parties à un dérivé

27. 1) La société de dérivés ne peut utiliser ni permettre que soient utilisés les actifs d'une partie à un dérivé, sauf conformément au présent article et à l'article 28.

2) La société de dérivés utilise ou permet que soient utilisés les actifs d'une partie à un dérivé seulement aux fins suivantes :

a) couvrir, garantir, régler ou ajuster les obligations de la partie à un dérivé;

b) garantir le crédit de la partie à un dérivé ou lui en consentir.

3) Sauf dans le cas des actifs d'une partie à un dérivé utilisés conformément au sous-paragraphe b du paragraphe 2, la société de dérivés ne peut créer de priorité ou quelque autre charge sur les actifs d'une partie à un dérivé, sauf pour garantir une obligation en faveur de la partie à un dérivé.

#### Investissement des actifs des parties à un dérivé

28. 1) La société de dérivés ne peut investir les actifs d'une partie à un dérivé que conformément aux paragraphes 2 et 3.

2) Sous réserve du paragraphe 3, la société de dérivés peut faire ce qui suit :

a) investir les actifs d'une partie à un dérivé dans un investissement autorisé;

b) utiliser les actifs d'une partie à un dérivé pour acquérir un investissement autorisé en vertu d'une convention de revente ou de rachat qui remplit les conditions suivantes :

i) elle est établie par écrit;

ii) sa durée ne dépasse pas un jour ouvrable;

iii) dès sa conclusion, une confirmation écrite indiquant ses conditions est transmise à la partie à un dérivé;

iv) elle n'est pas conclue avec une entité du même groupe que la société de dérivés.

3) Toute perte résultant de l'investissement ou de l'utilisation des actifs d'une partie à un dérivé conformément au paragraphe 1 ou 2 est assumée par la société de dérivés effectuant l'investissement et non par la partie à un dérivé.

#### SECTION 3 Information à communiquer aux parties à un dérivé

*À l'exception du paragraphe 1 de l'article 29, la présente section ne s'applique pas à la relation entre une société de dérivés et une partie à un dérivé admissible qui n'est pas une personne physique ou une partie à un dérivé admissible qui est une personne physique ayant renoncé à ces protections. Se reporter à l'article 7.*

#### Contenu et transmission de l'avis d'exécution

29. 1) Le courtier en dérivés qui a effectué une transaction avec une partie à un dérivé ou pour son compte transmet rapidement à la partie à un dérivé ou, si cette dernière y consent par écrit, à un conseiller en dérivés agissant pour le compte de celle-ci un avis d'exécution écrit de la transaction.

2) Si la partie à un dérivé avec laquelle ou pour le compte de laquelle le courtier en dérivés a effectué une transaction n'est pas une partie admissible à un dérivé, l'avis d'exécution écrit de la transaction indique les éléments suivants, selon le cas :

- a) une description du dérivé;
- b) les renseignements permettant d'identifier la convention qui régit la transaction;
- c) la valeur ou le montant notionnel, la quantité ou le volume de l'actif sous-jacent au dérivé;
- d) le nombre d'unités du dérivé;
- e) le prix total payé pour le dérivé et son prix unitaire;
- f) la commission, les frais de vente, les frais de service et tous les autres frais perçus à l'égard de la transaction;
- g) la qualité dans laquelle le courtier en dérivés a agi relativement au dérivé, à savoir comme contrepartiste ou comme mandataire;
- h) la date à laquelle la transaction a été effectuée et le nom de la plateforme de négociation, le cas échéant, sur laquelle elle l'a été;
- i) le nom de la personne physique agissant pour le compte de la société de dérivés, le cas échéant, ayant fourni des conseils relativement au dérivé ou à la transaction;
- j) la date de règlement de la transaction;
- k) le nom de la chambre de compensation réglementée, le cas échéant, où le dérivé a été compensé.

3) Pour l'application du sous-paragraphe *i* du paragraphe 2, la personne physique agissant pour le compte d'une société de dérivés peut être identifiée par un code ou un symbole, à condition que l'avis d'exécution comporte une mention indiquant que le nom de la personne physique sera fourni à la partie à un dérivé sur demande.

4) L'avis d'exécution visé au présent article est transmis rapidement après la date de la transaction.

#### **Relevés des parties à un dérivé**

**30.** 1) La société de dérivés transmet un relevé à la partie à un dérivé rapidement après la fin de chaque mois dans les cas suivants :

- a) une transaction sur un dérivé a été effectuée avec la partie à un dérivé ou pour son compte au cours du mois;
- b) la partie à un dérivé détient une position en cours par suite d'une transaction dans laquelle la société de dérivés a agi à titre de courtier en dérivés.

2) Le relevé transmis conformément au présent article contient l'information suivante sur chaque transaction effectuée avec la partie à un dérivé ou pour son compte pendant la période visée, selon le cas :

- a) la date de la transaction;
- b) une description de la transaction;
- c) les renseignements permettant d'identifier la convention qui régit la transaction;
- d) le nombre d'unités du dérivé faisant l'objet de la transaction et la nature de la transaction;

*e)* le prix total payé pour le dérivé et son prix unitaire.

3) Le relevé transmis conformément au présent article contient l'information suivante sur le compte ou la position de la partie à un dérivé, arrêtée à la date du relevé, selon le cas :

*a)* une description de chaque dérivé en cours auquel la partie à un dérivé est partie;

*b)* la valorisation de chaque dérivé en cours auquel la partie à un dérivé est partie à la date du relevé;

*c)* la valorisation finale de chaque dérivé auquel la partie à un dérivé est partie et qui a expiré ou pris fin pendant la période visée par le relevé, à la date d'expiration ou de fin;

*d)* une description de tous les actifs d'une partie à un dérivé détenus par la société de dérivés à titre de sûreté;

*e)* le solde des fonds dans le compte, le cas échéant;

*f)* une description des autres actifs de la partie à un dérivé détenus par la société de dérivés;

*g)* la valeur de marché totale des fonds, des dérivés en cours et des autres actifs de la partie à un dérivé dans le compte, à l'exception des actifs détenus à titre de sûreté.

## **CHAPITRE 5 CONFORMITÉ ET TENUE DE DOSSIERS**

### **SECTION 1 Conformité**

#### **Définitions**

**31.** Dans la présente section, on entend par :

« dirigeant responsable des dérivés » : relativement à une unité des dérivés d'une société de dérivés, la personne physique désignée par cette dernière pour diriger les activités en dérivés de cette unité;

« unité des dérivés » : relativement à une société de dérivés, une unité organisationnelle qui effectue des transactions ou fournit des conseils à l'égard d'un dérivé ou d'une catégorie de dérivés pour le compte de celle-ci.

#### **Politiques et procédures**

**32.** La société de dérivés établit, maintient et applique des politiques et des procédures instaurant un système de contrôles et de supervision capable de faire ce qui suit :

*a)* fournir l'assurance raisonnable que la société de dérivés et chaque personne physique agissant pour son compte relativement à ses activités relatives aux transactions sur dérivés ou au conseil en dérivés se conforment à la législation en valeurs mobilières;

*b)* gérer les risques liés à ses activités en dérivés conformément aux pratiques commerciales prudentes;

*c)* veiller à ce que la personne physique qui exerce une activité relative aux transactions sur dérivés ou au conseil en dérivés possède, de façon continue, l'expérience, la scolarité et la formation qu'une personne raisonnable jugerait nécessaires pour l'exercer avec compétence, notamment la compréhension de la structure, des caractéristiques et des risques de chaque dérivé faisant l'objet d'une transaction ou d'une recommandation.

#### **Responsabilités du dirigeant responsable des dérivés**

**33.** 1) Tout dirigeant responsable des dérivés d'une société de dérivés a les responsabilités suivantes :



*a)* superviser les activités exercées par son unité des dérivés afin que celle-ci se conforme au présent règlement, à la législation en valeurs mobilières applicable ainsi qu'aux politiques et aux procédures visées à l'article 32, et que les personnes physiques y travaillant s'y conforment également;

*b)* relativement aux activités en dérivés exercées par son unité des dérivés, promouvoir le respect du présent règlement, de la législation en valeurs mobilières applicable ainsi que des politiques et des procédures visées à l'article 32 par l'unité des dérivés et les personnes physiques y travaillant;

*c)* relativement aux activités en dérivés exercées par son unité des dérivés, prendre des mesures raisonnables pour prévenir et traiter tout cas de non-conformité au présent règlement, à la législation en valeurs mobilières applicable ou aux politiques et aux procédures visées à l'article 32.

2) Au moins une fois par année civile, tout dirigeant responsable des dérivés présente au conseil d'administration de la société de dérivés ou aux personnes physiques exerçant des fonctions analogues un rapport qui remplit l'une des conditions suivantes relativement aux activités en dérivés exercées par son unité des dérivés :

*a)* il atteste que l'unité des dérivés se conforme à tous égards importants au présent règlement, à la législation en valeurs mobilières applicable ainsi qu'aux politiques et aux procédures visées à l'article 32;

*b)* il précise toutes les situations où l'unité des dérivés ne se conforme pas à tous égards importants au présent règlement, à la législation en valeurs mobilières applicable ou aux politiques et aux procédures visées à l'article 32.

#### **Responsabilité de la société de dérivés de traiter les cas de non-conformité importante**

34. La société de dérivés dont un dirigeant responsable des dérivés précise, conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 33, les situations où l'unité des dérivés ne se conforme pas à tous égards importants au présent règlement ou aux politiques ou aux procédures visées à l'article 32 prend les mesures suivantes :

*a)* elle traite rapidement le cas de non-conformité et documente le traitement;

*b)* elle déclare rapidement à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières toutes les situations où, relativement à ses activités en dérivés, elle ne se conforme ou ne se conformait pas à tous égards importants au présent règlement, à la législation en valeurs mobilières applicable ou aux politiques et aux procédures visées à l'article 32.

## **SECTION 2 Tenue de dossiers**

### **Convention avec une partie à un dérivé**

35. 1) La société de dérivés établit des politiques et des procédures raisonnablement conçues pour veiller à ce qu'elle conclue une convention avec une partie à un dérivé avant d'effectuer une transaction sur dérivés avec elle ou pour son compte.

2) La convention visée au paragraphe 1 établit toutes les modalités importantes régissant la relation entre la société de dérivés et la partie à un dérivé, notamment celles sur leurs droits et leurs obligations.

### **Dossiers**

36. La société de dérivés tient des dossiers complets sur tous ses dérivés, ses transactions et ses activités de conseil, notamment, selon le cas, les suivants :

*a)* des dossiers généraux de ses activités en dérivés exercées auprès de parties à un dérivé, ainsi que de sa conformité aux dispositions applicables de la législation en valeurs mobilières, notamment les suivants :

- i)* les dossiers indiquant les actifs des parties à un dérivé;
  - ii)* les éléments prouvant la conformité de la société de dérivés aux politiques et aux procédures internes;
- b)* pour chaque dérivé, des dossiers démontrant son existence et sa nature, notamment :
- i)* les dossiers de communications avec les parties à un dérivé relativement aux transactions sur dérivés;
  - ii)* les documents transmis aux parties à un dérivé confirmant le dérivé et ses modalités ainsi que chaque transaction s'y rapportant;
  - iii)* la correspondance relative au dérivé et à chaque transaction s'y rapportant;
  - iv)* les documents rédigés par le personnel relativement au dérivé et aux transactions s'y rapportant, comme les notes de service ou autres et les journaux;
- c)* pour chaque dérivé, des dossiers permettant sa reconstruction complète et exacte et celle de toutes les transactions s'y rapportant, notamment les suivants :
- i)* les dossiers concernant les activités antérieures à l'exécution de la transaction, notamment toutes les communications relatives aux cotations, au démarchage, aux instructions, aux transactions et aux prix, quel que soit le mode de communication;
  - ii)* les données chronologiques fiables sur l'exécution de chaque transaction se rapportant au dérivé;
  - iii)* les dossiers relatifs à l'exécution de la transaction, notamment les suivants :
    - A) l'information obtenue pour établir si la contrepartie peut agir à titre de partie admissible à un dérivé;
    - B) les frais et les commissions facturés;
    - C) tout autre renseignement propre à la transaction;
- d)* un dossier détaillé des procédures et des événements postérieurs aux transactions, notamment les suivants :
- i)* les données déclarées à un référentiel central, notamment l'heure et la date de la déclaration;
  - ii)* tout avis d'exécution;
  - iii)* toute fin de dérivé;
  - iv)* toute novation de dérivé;
  - v)* toute modification de dérivé;
  - vi)* toute cession de dérivé ou de droits s'y rattachant;
  - vii)* toute compensation de dérivé;
  - viii)* la constitution de marges et de sûretés.

#### **Forme, accessibilité et conservation des dossiers**

**37.** 1) La société de dérivés conserve les dossiers visés au présent chapitre ainsi que tous les documents à l'appui :

- a)* dans un lieu sûr et facilement accessible et sous une forme durable;

*b)* dans le cas où ces dossiers et documents concernent un dérivé, pendant une période de 7 ans suivant la date d'expiration ou de fin du dérivé;

*c)* dans tout autre cas, pendant une période de 7 ans suivant la date d'expiration ou de fin du dernier dérivé d'une partie à un dérivé.

2) Malgré le paragraphe 1, au Manitoba, dans le cas d'une société de dérivés ou d'une partie à un dérivé située dans ce territoire, le délai applicable aux dossiers et aux documents à l'appui conservés conformément à ce paragraphe est de 8 ans.

## **CHAPITRE 6 DISPENSES**

### **SECTION 1 Dispenses de l'application du présent règlement**

#### **Limite au recours aux dispenses prévues à la présente section**

**38.** Les dispenses prévues à la présente section ne sont pas ouvertes à la personne qui se trouve dans l'une des situations suivantes :

*a)* elle est une société inscrite dans un territoire du Canada;

*b)* elle est inscrite en vertu de la législation en valeurs mobilières, en contrats à terme sur marchandises ou en dérivés du territoire étranger où est situé son siège ou son établissement principal dans une catégorie d'inscription lui permettant d'y exercer les activités que l'inscription à titre de courtier en dérivés ou de conseiller en dérivés lui permettrait d'exercer dans le territoire intéressé.

#### **Dispense pour certains utilisateurs finaux de dérivés**

**39.** Toute personne réunissant les conditions suivantes est dispensée de l'application du présent règlement :

*a)* elle ne démarché aucune personne qui n'est pas une partie admissible à un dérivé en vue d'effectuer des transactions sur dérivés avec celle-ci ou pour son compte ni n'effectue de telles transactions;

*b)* elle ne fournit, relativement à des transactions sur dérivés, aucun conseil à d'autres personnes qui ne sont pas des parties à un dérivé admissible, à l'exception de conseils généraux fournis conformément aux conditions prévues à l'article 43;

*c)* elle ne fournit pas régulièrement les prix auxquels elle serait prête à effectuer des transactions sur un dérivé ni ne tient ou offre de tenir un marché pour un dérivé avec des parties à un dérivé;

*d)* elle ne facilite pas régulièrement ni n'intermédie de transactions sur dérivés pour une autre personne;

*e)* elle ne facilite pas la compensation de transactions sur dérivés au moyen des installations d'une chambre de compensation pour le compte d'autres personnes que des entités du même groupe.

### **SECTION 2 Dispenses de certaines obligations prévues par le présent règlement**

#### **Courtier en dérivés étranger**

**40.** 1) Le courtier en dérivés dont le siège ou l'établissement principal est situé dans un territoire étranger est dispensé de l'application du présent règlement relativement à une transaction s'il réunit les conditions suivantes :

*a)* il ne démarché aucune personne dans le territoire intéressé qui n'est pas une partie admissible à un dérivé en vue d'effectuer des transactions sur dérivés avec celle-ci ou pour son compte ni n'effectue de telles transactions;

*b)* il est inscrit ou détient un permis ou une autorisation en vertu de la législation en valeurs mobilières, en contrats à terme sur marchandises ou en dérivés d'un

territoire étranger visé à l'Annexe A pour y exercer les activités en dérivés qu'il propose d'exercer avec la partie à un dérivé;

c) il se conforme aux lois du territoire étranger indiquées à l'Annexe A qui s'appliquent à lui relativement aux activités exercées.

2) Malgré le paragraphe 1, le courtier en dérivés qui se prévaut de la dispense prévue à ce paragraphe se conforme aux dispositions du présent règlement indiquées à l'Annexe A vis-à-vis du nom du territoire étranger relativement aux transactions.

3) La dispense prévue au paragraphe 1 n'est ouverte, relativement aux transactions sur dérivés, qu'à la personne qui remplit l'ensemble des conditions suivantes :

a) son siège ou son établissement principal est situé dans le territoire étranger dans lequel elle est inscrite ou détient un permis ou une autorisation;

b) elle exerce l'activité de courtier en dérivés dans le territoire étranger où est situé son siège ou son établissement principal;

c) elle a fourni à la partie à un dérivé un avis écrit indiquant les éléments suivants :

i) le territoire étranger dans lequel est situé son siège ou son établissement principal;

ii) le fait que la totalité ou la quasi-totalité de ses actifs peuvent être situés à l'extérieur du territoire intéressé;

iii) le fait que la partie à un dérivé peut éprouver des difficultés à faire valoir ses droits contre elle en raison de ce qui précède;

iv) le nom et l'adresse de son mandataire aux fins de signification dans le territoire intéressé;

d) elle a transmis à l'autorité en valeurs mobilières le formulaire prévu à l'Annexe 31-103A2 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10);

e) elle n'exerce pas l'activité consistant à effectuer des opérations sur dérivés sur une bourse ou une plateforme de négociation de dérivés désignée ou reconnue dans le territoire;

f) elle s'engage envers l'autorité en valeurs mobilières à mettre ses dossiers rapidement à sa disposition, sur demande.

4) La personne qui se prévaut de la dispense prévue au paragraphe 1 au cours des 12 mois précédant le 1<sup>er</sup> décembre d'une année donnée en avise l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières au plus tard le 1<sup>er</sup> décembre de l'année en question.

5) En Ontario, le paragraphe 4 ne s'applique pas à la personne qui effectue les dépôts et paie les droits prévus par la *Rule 13-502 Fees* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour une société internationale non inscrite.

#### **Courtier en placement**

**41.** Le courtier en dérivés qui est inscrit à titre de courtier en placement et membre de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières est dispensé de l'application des obligations indiquées à l'Annexe B s'il se conforme aux obligations réglementaires correspondantes de cet organisme, notamment en matière de conduite, relativement à la transaction ou à d'autres activités.

#### **Institution financière canadienne**

**42.** Le courtier en dérivés qui est une institution financière canadienne est dispensé des obligations indiquées à l'Annexe C s'il est assujéti et se conforme aux obligations

réglementaires correspondantes de son autorité de réglementation prudentielle, notamment en matière de conduite, relativement à la transaction ou à d'autres activités.

### **SECTION 3 Dispenses en faveur des conseillers en dérivés**

#### **Conseils généraux**

**43.** 1) Pour l'application du paragraphe 3, on entend par « intérêt financier ou autre » :

- a) la propriété, véritable ou autre, du ou des sous-jacents du dérivé;
- b) la propriété, véritable ou autre, d'un dérivé, ou tout autre intérêt dans un dérivé, ayant le même sous-jacent que le dérivé;
- c) toute commission ou toute autre forme de rémunération versée ou devant l'être par la personne relativement à une transaction se rapportant au dérivé, à un sous-jacent du dérivé ou à un dérivé ayant le même sous-jacent que le dérivé;
- d) toute convention financière relative au dérivé, à un sous-jacent du dérivé ou à un dérivé ayant le même sous-jacent que le dérivé;
- e) tout autre intérêt pouvant se rapporter à la transaction.

2) Les obligations prévues par le présent règlement qui s'appliquent au conseiller en dérivés ne s'appliquent pas à la personne qui agit en cette qualité et fournit des conseils qui ne visent pas à répondre aux besoins de la personne qui les reçoit.

3) La personne dispensée en vertu du paragraphe 2 qui recommande une transaction relative à un dérivé, à une catégorie de dérivés ou au sous-jacent d'un dérivé ou d'une catégorie de dérivés dans lesquels une des personnes suivantes a un intérêt financier ou autre doit en faire mention et en décrire la nature lorsqu'elle fournit le conseil :

- a) la personne elle-même;
- b) tout associé, administrateur ou dirigeant de la personne;
- c) si elle est une personne physique, son conjoint ou son enfant;
- d) toute autre personne qui serait un initié à l'égard de la personne si elle était émetteur assujéti.

#### **Conseiller en dérivés étranger**

**44.** 1) Le conseiller en dérivés dont le siège ou l'établissement principal est situé dans un territoire étranger est dispensé de l'application du présent règlement relativement aux conseils fournis à une partie à un dérivé s'il réunit les conditions suivantes :

- a) il ne fournit de conseils à aucune personne dans le territoire intéressé qui n'est pas une partie admissible à un dérivé, à l'exception de conseils généraux fournis conformément aux conditions prévues à l'article 43;
- b) il est inscrit ou détient un permis ou une autorisation en vertu de la législation en valeurs mobilières, en contrats à terme sur marchandises ou en dérivés d'un territoire étranger visé à l'Annexe D pour y exercer les activités en dérivés qu'il propose d'exercer avec la partie à un dérivé;
- c) il se conforme aux lois du territoire étranger indiquées à l'Annexe D qui s'appliquent à lui relativement aux activités exercées.

2) Malgré le paragraphe 1, le conseiller en dérivés qui se prévaut de la dispense prévue à ce paragraphe se conforme aux dispositions du présent règlement indiquées à l'Annexe D vis-à-vis du nom du territoire étranger relativement aux conseils en dérivés.

3) La dispense prévue au paragraphe 1 n'est ouverte, relativement aux conseils fournis à la partie à un dérivé, qu'à la personne qui remplit l'ensemble des conditions suivantes :

a) son siège ou son établissement principal est situé dans le territoire étranger dans lequel elle est inscrite;

b) elle exerce l'activité de conseiller en dérivés dans le territoire étranger où est situé son siège ou son établissement principal;

c) elle a fourni à la partie à un dérivé un avis écrit indiquant les éléments suivants :

i) le territoire étranger dans lequel est situé son siège ou son établissement principal;

ii) le fait que la totalité ou la quasi-totalité de ses actifs peuvent être situés à l'extérieur du territoire intéressé;

iii) le fait que la partie à un dérivé peut éprouver des difficultés à faire valoir ses droits contre elle en raison de ce qui précède;

iv) le nom et l'adresse de son mandataire aux fins de signification dans le territoire intéressé;

d) elle a transmis à l'autorité en valeurs mobilières le formulaire prévu à l'Annexe 31-103A2 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10);

e) elle n'exerce pas l'activité consistant à effectuer des opérations sur dérivés sur une bourse ou une plateforme de négociation de dérivés désignée ou reconnue dans le territoire;

f) elle s'engage envers l'autorité en valeurs mobilières à mettre ses dossiers rapidement à sa disposition, sur demande.

4) La personne qui se prévaut de la dispense prévue au paragraphe 1 au cours des 12 mois précédant le 1<sup>er</sup> décembre d'une année donnée en avise l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières au plus tard le 1<sup>er</sup> décembre de l'année en question.

5) En Ontario, le paragraphe 4 ne s'applique pas à la personne qui effectue les dépôts et paie les droits prévus par la *Rule 13-502 Fees* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour une société internationale non inscrite.

## CHAPITRE 7 DISPENSE

### Dispense

45. 1) L'agent responsable, sauf au Québec, 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 8 DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

### Date d'entrée en vigueur

46. 1) Le présent règlement entre en vigueur le (*insérer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement*).

2) En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le *(insérer la date)*.

3) Malgré le paragraphe 1 et, en Saskatchewan, sous réserve du paragraphe 2, le [chapitre ●] entre en vigueur le *(insérer la date + 6 mois)*.

4) Malgré les paragraphes 1 à 3, le chapitre ● ne s'applique pas aux transactions conclues avant le *(insérer la date)* si le dérivé sur lequel elles portent expire ou prend fin au plus tard 365 jours après cette date.

**ANNEXE A  
COURTIERS EN DÉRIVÉS ÉTRANGERS  
(article 40)**

**LOIS OU RÈGLEMENTS DE TERRITOIRES ÉTRANGERS APPLICABLES AUX  
COURTIERS EN DÉRIVÉS ÉTRANGERS**

<b>Territoire étranger</b>	<b>Lois ou règlements</b>	<b>Dispositions du présent règlement applicables aux courtiers en dérivés étrangers malgré la conformité aux lois et aux règlements du territoire étranger</b>



**ANNEXE B  
COURTIERS EN PLACEMENT  
(article 41)**

**LOIS OU RÈGLEMENTS APPLICABLES AUX COURTIER EN PLACEMENT**

<b>OCRCVM</b>	<b>Lois ou règlements</b>	<b>Dispositions du présent règlement applicables aux courtiers en placement malgré la conformité aux exigences de l'OCRCVM</b>

**ANNEXE C  
INSTITUTIONS FINANCIÈRES CANADIENNES  
(article 42)**

**LOIS OU RÈGLEMENTS APPLICABLES AUX INSTITUTIONS FINANCIÈRES  
CANADIENNES**

<b>Autorité de réglementation prudentielle fédérale ou provinciale</b>	<b>Lois ou règlements</b>	<b>Dispositions du présent règlement applicables aux institutions financières canadiennes malgré la conformité aux obligations réglementaires fédérales ou provinciales applicables</b>

**ANNEXE D**  
**CONSEILLERS EN DÉRIVÉS ÉTRANGERS**  
**(article 44)**

**LOIS OU RÈGLEMENTS DE TERRITOIRES ÉTRANGERS APPLICABLES AUX**  
**CONSEILLERS EN DÉRIVÉS ÉTRANGERS**

<b>Territoire étranger</b>	<b>Lois ou règlements</b>	<b>Dispositions du présent règlement applicables aux conseillers en dérivés étrangers malgré la conformité aux lois et aux règlements du territoire étranger</b>

## **INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 93-101 SUR LA CONDUITE COMMERCIALE EN DÉRIVÉS**

### **CHAPITRE 1 OBSERVATIONS GÉNÉRALES**

#### **Introduction**

La présente instruction générale expose l'avis des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») sur divers aspects du *Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés* (le « règlement ») et de la législation en valeurs mobilières connexe.

Exception faite du chapitre 1, la numérotation et les intitulés des chapitres, des articles et des paragraphes de la présente instruction générale correspondent à ceux du règlement. Les indications générales concernant un chapitre ou un article figurent immédiatement après son intitulé. Les indications concernant des articles ou des paragraphes en particulier suivent les indications générales. En l'absence d'indications, la numérotation passe à la disposition suivante qui fait l'objet d'indications.

Sauf disposition contraire, les chapitres, articles, paragraphes, sous-paragraphes, dispositions ou définitions mentionnés dans la présente instruction générale sont ceux du règlement.

#### **Définitions et interprétation**

Les expressions utilisées, mais non définies dans le règlement et dans la présente instruction générale s'entendent au sens prévu par la législation en valeurs mobilières, notamment le *Règlement 14-101 sur les définitions* (chapitre V-1.1, r. 3). L'expression « législation en valeurs mobilières » s'entend au sens de ce règlement et comprend les lois et les règlements se rapportant aux valeurs mobilières et aux dérivés.

Dans la présente instruction générale, on entend par « règlement sur la détermination des dérivés », selon le cas :

- en Alberta, en Colombie-Britannique, à l'Île-du-Prince-Édouard, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut, en Saskatchewan, à Terre-Neuve-et-Labrador, aux Territoires du Nord-Ouest et au Yukon, le *Multilateral Instrument 91-101 Derivatives: Product Determination* et, au Nouveau-Brunswick, la *Norme multilatérale 91-101 sur la détermination des dérivés*;
- au Manitoba, la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba;
- en Ontario, la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario;
- au Québec, le *Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* (chapitre I-14.01, r. 0.1).

#### **Interprétation des expressions définies dans le règlement**

##### **Article 1 – Définition de l'expression « institution financière canadienne »**

La définition de l'expression « institution financière canadienne » dans le règlement est conforme à celle prévue dans le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (chapitre V-1.1, r. 21), à une seule exception. La définition de l'expression prévue dans ce dernier ne comprend pas les banques de l'annexe III (en raison de la définition distincte de l'expression « banque » qui y figure), ce qui fait qu'on y trouve la mention « une institution financière canadienne ou une banque de l'annexe III ». La définition de l'expression « institution financière canadienne » prévue dans le règlement comprend les banques de l'annexe III.

### Article 1 – Définition des expressions « conseiller en dérivés » et « courtier en dérivés »

La personne qui répond à la définition de l'expression « conseiller en dérivés » ou « courtier en dérivés » dans un territoire intéressé est assujettie au règlement dans ce territoire, qu'elle y soit inscrite ou dispensée de l'obligation d'inscription ou non.

La personne qui se trouve dans l'une des situations suivantes est assujettie aux obligations prévues par le règlement :

- elle exerce l'activité consistant à effectuer des opérations sur dérivés ou à conseiller autrui en matière de dérivés;
- elle est tenue de s'inscrire à titre de courtier en dérivés ou de conseiller en dérivés du fait qu'elle exerce certaines activités visées par le *Règlement 93-102 sur l'inscription en dérivés (insérer ici la référence)*.

#### *Facteurs de détermination de l'exercice de l'activité*

Sont exposés ci-après les facteurs à prendre en considération pour déterminer si une personne exerce l'activité de courtier en dérivés ou de conseiller en dérivés.

Il ne s'agit pas d'une liste exhaustive et d'autres facteurs pourraient aussi être pris en considération.

- *Le fait de fournir des prix ou d'agir à titre de teneur de marché* – La personne établit un marché à double sens sur un dérivé ou fournit régulièrement les prix auxquels elle serait prête à effectuer des transactions sur des dérivés, ou encore elle offre de tenir un marché pour un ou plusieurs dérivés.
- *Le fait d'exercer l'activité, directement ou indirectement, de façon répétitive, régulière ou continue* – La fréquence ou la régularité des transactions est un indicateur courant de l'exercice de l'activité de courtier ou de conseiller. Il n'est pas nécessaire qu'il s'agisse de l'unique activité ou de l'activité principale de la personne pour qu'il y ait exercice de l'activité. Nous considérons que la personne qui se livre régulièrement à des activités de courtage ou de conseil de façon à générer des bénéfices exerce l'activité.
- *Le fait de faciliter ou d'intermédiaire des transactions* – La personne offre des services visant à faciliter la négociation de dérivés ou à intermédiaire des transactions sur dérivés entre des tierces contreparties à des contrats dérivés. La personne qui exerce cette activité est celle que l'on appelle communément un courtier.
- *Le fait d'effectuer des transactions dans l'intention d'être rémunéré* – La personne reçoit ou s'attend à recevoir une forme de rémunération pour exercer l'activité consistant à effectuer des transactions sur dérivés, qu'elle soit établie par transaction ou en fonction de la valeur, y compris celle fondée sur les écarts ou les frais intégrés. Le fait que la rémunération soit effectivement versée ainsi que la forme qu'elle prend n'importent pas. En revanche, une personne ne serait pas considérée comme un courtier en dérivés du simple fait qu'elle réalise un gain découlant de la variation du cours du dérivé (ou de son actif de référence sous-jacent), que le dérivé serve ou non à des fins de couverture ou de spéculation.
- *Le fait d'effectuer directement ou indirectement du démarchage relativement à des transactions sur dérivés* – La personne communique avec autrui pour lui proposer de participer à des transactions sur dérivés. Le démarchage consiste à entrer en communication avec d'autres personnes par un moyen quelconque pour leur proposer notamment *i)* des transactions, *ii)* une participation à des transactions ou *iii)* des services rattachés à des transactions. Il comprend la publicité sur Internet en vue d'encourager des personnes dans le territoire intéressé à effectuer des transactions sur des dérivés. Une personne ne serait pas nécessairement considérée comme faisant du démarchage uniquement parce qu'elle communique avec une éventuelle contrepartie ou qu'une éventuelle contrepartie communique avec elle pour se renseigner au sujet d'une transaction sur un dérivé, à moins qu'elle ne s'attende à être rémunérée pour la transaction. Par exemple, la personne qui souhaite couvrir un risque donné pourrait être dans cette situation si elle a communiqué avec plusieurs contreparties éventuelles afin de se renseigner au sujet de possible transactions sur dérivés pour couvrir ce risque.

- *Le fait d'exercer des activités analogues à celles d'un conseiller ou d'un courtier en dérivés* – La personne exerce des activités relativement à des transactions sur dérivés qui, pour un tiers, pourraient raisonnablement paraître analogues aux activités dont il est question ci-dessus. En sont exclus les exploitants de bourses ou de chambres de compensation.

- *Le fait de fournir des services de compensation de dérivés* – La personne fournit des services permettant à des tiers, notamment des contreparties à des transactions auxquelles elle participe, de compenser les dérivés par l'entremise d'une chambre de compensation. Ces services constituent des actes visant la réalisation d'une opération posés par une personne qui jouerait généralement un rôle d'intermédiaire sur le marché des dérivés.

Pour établir si une personne est un courtier en dérivés ou un conseiller en dérivés pour l'application du règlement, il convient d'évaluer ses activités dans leur ensemble. Les facteurs susmentionnés n'ont pas nécessairement tous la même importance et aucun d'entre eux n'est déterminant à lui seul.

De façon générale, la personne qui exerce les activités dont il est question ci-dessus de façon organisée et répétitive serait considérée comme un courtier en dérivés ou, selon le contexte, un conseiller en dérivés. En revanche, celle exerçant ces activités de façon ponctuelle ou isolée ne serait pas nécessairement considérée comme tel. Ainsi, la personne qui fait un effort pour détenir à la fois une position acheteur et une position vendeur pour gérer un risque commercial ne signifie pas nécessairement qu'elle tient un marché. De même, en l'absence des autres facteurs décrits ci-dessus, les transactions pour compte propre réalisées de façon organisée et répétitive ne font pas en soi qu'une personne est nécessairement un courtier en dérivés pour l'application du règlement.

Le courtier en dérivés ou le conseiller en dérivés dans le territoire intéressé est une personne qui exerce les activités décrites dans cet article dans ce territoire. Cela inclurait, par exemple, la personne située dans un territoire intéressé et qui exerce des activités de courtage ou de conseil dans ce territoire ou dans un territoire étranger. Cela comprendrait également la personne située dans un territoire étranger qui exerce des activités de courtage ou de conseil avec une contrepartie située dans le territoire intéressé. Il n'est pas obligatoire que la personne ait des locaux, du personnel ou une autre forme de présence dans le territoire intéressé pour qu'elle y soit considérée comme un courtier en dérivés ou un conseiller en dérivés.

Pour qu'une personne soit un courtier en dérivés ou un conseiller en dérivés pour l'application du règlement, son activité principale n'a pas à inclure les activités décrites ci-dessus. Les facteurs susmentionnés peuvent ne constituer qu'une petite partie de ses activités globales. Cependant, en présence de ces facteurs, elle pourrait être un courtier en dérivés ou un conseiller en dérivés dans le territoire où elle exerce ces activités.

L'article 4 prévoit que la personne qui n'exerce les activités décrites ci-dessus qu'à l'égard d'une ou de plusieurs entités du même groupe n'est pas un courtier en dérivés ou un conseiller en dérivés pour l'application du règlement.

#### **Article 1 – Définition de l'expression « actifs d'une partie à un dérivé »**

Les actifs d'une partie à un dérivé incluent tous les actifs qu'une société de dérivés reçoit ou détient pour le compte d'une partie à un dérivé relativement à des transactions sur dérivés, notamment les sûretés déposées à titre de marge initiale ou de variation.

#### **Article 1 – Définition de l'expression « partie admissible à un dérivé »**

Certaines dispositions du règlement ne s'appliquent pas lorsque la société de dérivés exerce des activités de courtier ou de conseiller auprès d'une partie à un dérivé qui est une partie admissible à un dérivé et qui n'est pas une personne physique. Si la partie admissible à un dérivé est une personne physique, ces dispositions s'appliquent, mais peuvent faire l'objet d'une renonciation par écrit. L'article 7 de la présente instruction générale donne des indications supplémentaires relativement à cette renonciation.

La société de dérivés devrait prendre des mesures raisonnables pour déterminer si une partie à un dérivé est une partie admissible à un dérivé avant d'effectuer une transaction avec elle

ou de la conseiller. Pour ce faire, elle peut s'appuyer sur les déclarations factuelles écrites de la partie à un dérivé, sauf si une personne raisonnable aurait des motifs de croire que ces déclarations sont fausses ou qu'il est par ailleurs déraisonnable de s'appuyer sur elles. Les critères servant à déterminer si une partie à un dérivé est une partie admissible à un dérivé doivent être appliqués au moment où un dérivé donné est conclu pour la première fois. La société de dérivés n'est pas tenue de s'assurer que la partie admissible à un dérivé demeure admissible sur toute la durée du dérivé, mais elle doit s'assurer qu'elle l'est avant de conclure une nouvelle transaction avec elle.

#### **Article 1 – Définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » - paragraphes *m* et *n***

Conformément aux paragraphes *m* et *n* de la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », une personne ne sera considérée comme une partie admissible à un dérivé que si elle a déclaré par écrit à la société de dérivés qu'elle possède les connaissances et l'expérience nécessaires et qu'elle détient le seuil minimal d'actifs précisé dans le paragraphe applicable.

La société de dérivés qui n'a pas reçu de déclaration factuelle écrite d'une partie à un dérivé devrait considérer que celle-ci n'est pas une partie admissible à un dérivé.

Nous nous attendons à ce que la société de dérivés conserve un exemplaire de la déclaration écrite de chaque partie à un dérivé concernant sa qualité de partie admissible à un dérivé et maintienne des politiques et des procédures raisonnablement conçues pour s'assurer que l'information au sujet de chaque partie à un dérivé est à jour.

La société de dérivés établira s'il est raisonnable de s'appuyer sur la déclaration écrite d'une partie à un dérivé en fonction des faits et circonstances qui sont propres à cette dernière et de sa relation avec la société de dérivés.

Ainsi, pour établir s'il est raisonnable de s'appuyer sur la déclaration d'une partie à un dérivé selon laquelle elle possède les connaissances et l'expérience nécessaires, la société de dérivés peut tenir compte des facteurs suivants :

- la fréquence des transactions et la régularité avec laquelle elle les conclut;
- l'expérience de son personnel en dérivés et en gestion des risques;
- le fait qu'elle a recours ou non à des conseils indépendants relativement à ses dérivés;
- l'information financière rendue publique.

À la lumière de ces facteurs, il est possible que certaines personnes et certaines sociétés ne possèdent les connaissances et l'expérience nécessaires que sur les dérivés portant sur certaines catégories d'actifs ou certains types de produits.

#### **Article 1 – Définition de l'expression « dépositaire autorisé »**

En considération de la nature internationale du marché des dérivés, le paragraphe *e* de la définition de « dépositaire autorisé » permet à une banque ou à une société de fiducie étrangère ayant déclaré un montant minimum de capitaux propres d'agir à titre de dépositaire autorisé et de détenir les actifs d'une partie à un dérivé, à la condition que son siège ou son établissement principal soit situé dans un territoire autorisé et qu'elle y soit réglementée comme une banque ou une société de fiducie.

#### **Article 1 – Définition de l'expression « investissement autorisé »**

L'expression « investissement autorisé » désigne les types d'instruments, déterminés selon une approche fondée sur des principes, dans lesquels une société de dérivés peut investir les actifs d'une partie à un dérivé conformément au règlement. Elle désigne notamment un investissement dans un instrument qui est garanti par des débiteurs de grande qualité ou qui est une créance sur de tels débiteurs et qui peut être liquidé rapidement avec des effets négatifs minimes ou nuls sur son prix, dans le but d'atténuer les risques de marché, de crédit et de liquidité.

Nous nous attendons à ce que la société de dérivés qui investit les actifs d'une partie à un dérivé conformément au règlement s'assure que l'investissement remplit les conditions suivantes :

- il est compatible avec sa stratégie globale de gestion du risque;
- il est communiqué dans son intégralité à ses clients.

En outre, nous estimons qu'il serait, pour la société de dérivés, incompatible avec l'approche fondée sur des principes en matière d'investissement autorisé d'investir les actifs d'une partie à un dérivé dans ses propres titres ou dans ceux d'entités du même groupe qu'elle.

Voici quelques exemples d'instruments qui seraient considérés comme des investissements autorisés par l'autorité en valeurs mobilières locale :

- les titres de créance émis ou garantis par le gouvernement du Canada ou par le gouvernement d'une province ou d'un territoire du Canada;
- les titres de créance émis ou garantis par une municipalité au Canada;
- les certificats de dépôt, qui ne sont pas des valeurs mobilières, émis par une banque énumérée à l'annexe I, II ou III de la *Loi sur les banques* du Canada (la « *Loi sur les banques* »)<sup>1</sup>;
- le papier commercial dont le capital et les intérêts sont entièrement garantis par le gouvernement du Canada;
- les participations dans des fonds du marché monétaire.

Nous sommes également d'avis que des investissements étrangers dans des débiteurs de grande qualité aussi prudents que les instruments énumérés ci-dessus seraient acceptables.

#### Article 1 – Définition de l'expression « territoire autorisé »

Le paragraphe *a* de la définition de « territoire autorisé » englobe les territoires où se situent les banques étrangères autorisées, en vertu de la *Loi sur les banques*, à exercer des activités au Canada sous la supervision du Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF)<sup>2</sup>. Au moment de la publication du règlement, les pays suivants et leurs subdivisions politiques sont visés : l'Allemagne, la Belgique, les États-Unis d'Amérique, la France, l'Irlande, le Japon, les Pays-Bas, Singapour, la Suisse et le Royaume-Uni.

En ce qui concerne le paragraphe *b* de la définition de « territoire autorisé », dans le cas de l'euro, monnaie qui n'a pas un seul « pays d'origine », il faut inclure tous les pays de la zone euro<sup>3</sup> et ceux qui utilisent l'euro en vertu d'un accord monétaire avec l'Union européenne<sup>4</sup>.

#### Article 1 – Définition de l'expression « séparer »

Le verbe « séparer » signifie détenir et comptabiliser séparément les actifs d'une partie à un dérivé ou ses positions conformément au Rapport sur les PIMF et au *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients (insérer ici la référence)*, mais la séparation comptable est acceptable.

Pour l'application du présent règlement, le « Rapport sur les PIMF » est le rapport final intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* qui a été publié en avril 2012 par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (auparavant le « Comité sur les systèmes de paiement et de règlement ») de la Banque des règlements internationaux et le

<sup>1</sup> *Loi sur les banques* (L.C. 1991, ch. 46).

<sup>2</sup> *Ibid.* à la Partie XII.1. Pour obtenir la liste des banques étrangères autorisées réglementées en vertu de la *Loi sur les banques* et assujetties à la supervision du BSIF, consulter le site du Bureau du surintendant des institutions financières, *Entités réglementées* (<http://www.osfi-bsif.gc.ca/fra/wt-ow/Pages/wwr-er.aspx?sc=1&gc=1>).

<sup>3</sup> Union européenne, Affaires économiques et financières, *What is the euro area?*, 18 mai 2015, en ligne : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/adoption/euro\\_area/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/euro_area/index_en.htm).

<sup>4</sup> Union européenne, Affaires économiques et financières, *The euro outside the euro area*, 9 avril 2014, en ligne : [https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/euro/use-euro/euro-outside-euro-area\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/euro/use-euro/euro-outside-euro-area_en).



Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, et ses modifications.

#### **Article 1 – Définition de l'expression « valorisation »**

Nous sommes d'avis que la valorisation peut être calculée selon une méthode reconnue dans le secteur, conforme aux principes comptables et permettant une valorisation raisonnable du dérivé<sup>5</sup>, comme la valorisation à la valeur de marché ou selon un modèle (*mark-to-model*). Nous nous attendons à ce que la méthode utilisée pour calculer la valorisation déclarée relativement à un dérivé soit constante sur toute la durée du dérivé.

## **CHAPITRE 2 CHAMP D'APPLICATION**

#### **Article 2 – Application aux sociétés de dérivés inscrites et non inscrites**

Le règlement s'applique aux « conseillers en dérivés » et aux « courtiers en dérivés », au sens du paragraphe 1 de l'article 1 du règlement. Ces expressions englobent la personne inscrite à titre de « courtier en dérivés » ou de « conseiller en dérivés » en vertu de la législation en valeurs mobilières. Le règlement s'applique même si la personne est dispensée ou exclue de l'inscription. En conséquence, les sociétés de dérivés qui peuvent être dispensées de l'inscription dans un territoire, comme les institutions financières canadiennes, sont néanmoins tenues envers leurs parties à un dérivé à une norme de conduite semblable à celle applicable aux sociétés de dérivés inscrites et à leurs représentants.

#### **Article 3 – Portée du règlement**

Cet article vise à ce que le règlement s'applique aux mêmes contrats et instruments dans tous les territoires du Canada. Dans chaque territoire, un règlement sur la détermination des dérivés exclut certains types de contrats et d'instruments de ce qui est considéré comme un dérivé pour l'application du règlement.

#### **Article 7 – Obligations applicables aux activités de courtage ou de conseil exercées auprès d'une partie admissible à un dérivé**

L'expression « partie admissible à un dérivé » désigne la partie à un dérivé qui n'a pas besoin de toutes les protections dont bénéficient les parties à un dérivé qui ne disposent pas des ressources financières ou de l'expertise nécessaires pour respecter les seuils applicables à une partie admissible à un dérivé.

Les obligations de la société de dérivés et des personnes physiques agissant pour son compte envers une partie à un dérivé diffèrent selon la nature de cette dernière.

#### **Article 7 – Obligations applicables aux activités de courtage ou de conseil exercées auprès d'une partie à un dérivé qui n'est pas une partie admissible à un dérivé**

Toutes les dispositions des chapitres 3, 4 et 5 du règlement s'appliquent à la société de dérivés qui exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie à un dérivé qui n'est pas une partie admissible à un dérivé.

#### **Paragraphe 1 de l'article 7 – Obligations applicables aux activités de courtage ou de conseil exercées auprès d'une partie admissible à un dérivé qui n'est pas une personne physique**

Seules certaines dispositions du règlement s'appliquent à la société de dérivés qui exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie à un dérivé qui est une partie admissible à un dérivé et qui n'est pas une personne physique.

Dans le chapitre 3 :

- toutes les dispositions de la section 1, composée des articles 8, 9 et 10, s'appliquent;

<sup>5</sup> Voir, par exemple, la Norme internationale d'information financière 13, *Évaluation de la juste valeur*.

- les autres dispositions de ce chapitre ne s'appliquent pas.

Dans le chapitre 4 :

- dans la section 2, les articles 24 et 25 s'appliquent;
- les autres dispositions de ce chapitre ne s'appliquent pas.

Dans le chapitre 5 :

- toutes les dispositions de la section 1 s'appliquent;
- toutes les dispositions de la section 2 s'appliquent.

**Paragraphe 2 de l'article 7 – Obligations applicables aux activités de courtage ou de conseil exercées auprès d'une partie admissible à un dérivé qui est une personne physique mais auxquelles elle peut renoncer**

Les obligations prévues par le règlement s'appliquent à la société de dérivés qui exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie à un dérivé qui est une partie admissible à un dérivé et qui est une personne physique. Cette dernière peut cependant renoncer par écrit à une partie ou à la totalité de l'application de ces obligations, sauf celles prévues au paragraphe 1 de l'article 7.

La renonciation d'une partie admissible à un dérivé qui est une personne physique peut être incluse dans la documentation d'ouverture de compte ou tout autre document d'information sur la relation et sera valide pour 365 jours. Si la société de dérivés souhaite s'appuyer sur une renonciation de sa part plus de 365 jours après l'avoir reçue, elle doit en obtenir une nouvelle par écrit.

Le règlement ne prévoit pas la forme de la renonciation visée au paragraphe 2 de l'article 7 du règlement. Cependant, conformément à l'obligation de la société de dérivés d'agir avec honnêteté, bonne foi et équité avec les parties à un dérivé, nous nous attendons à ce que la renonciation leur soit présentée de façon claire et compréhensible afin qu'elles comprennent l'information qui y figure et la portée des protections auxquelles elles renoncent.

**CHAPITRE 3  
ACTIVITÉS DE COURTAGE OU DE CONSEIL AVEC LES PARTIES À UN DÉRIVÉ**

**SECTION 1 – Obligations générales à l'égard de toutes les parties à un dérivé**

**Article 8 – Traitement équitable**

Obligation fondée sur des principes, l'obligation de traitement équitable prévue à l'article 8 s'apparente à celle qui incombe aux sociétés et aux personnes physiques inscrites en vertu de la législation en valeurs mobilières du Canada (l'« obligation de traitement équitable de la personne inscrite »)<sup>6</sup>.

*L'obligation de traitement équitable devrait être interprétée de façon flexible et selon le contexte.*

Nous reconnaissons qu'il existe des différences notables entre le marché des dérivés et celui des valeurs mobilières. C'est pourquoi l'obligation de traitement équitable prévue par le règlement ne s'applique pas toujours aux participants au marché des dérivés de la même manière que l'obligation de traitement équitable de la personne inscrite s'applique aux participants au

<sup>6</sup> Se reporter à l'article 14 des Securities Rules, B.C. Reg. 194/97 pris en vertu du *Securities Act* de la Colombie-Britannique, R.S.B.C. 1996, c. 418; à l'article 75.2 du *Securities Act* de l'Alberta, R.S.A. 2000, c.S-4; à l'article 33.1 du *The Securities Act, 1988* de la Saskatchewan, S.S. 1988-89, c. S-42.2; au paragraphe 3 de l'article 154.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Manitoba, c. S50 de la C.P.L.M.; à l'article 2.1 de la Rule 31-505 *Conditions of Registration* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario; à l'article 65 de la *Loi sur les instruments dérivés* du Québec, R.L.R.Q., c. I-14.01; à l'article 39A du *Securities Act* de la Nouvelle-Écosse, R.S.N.S. 1989, c. 418; au paragraphe 1 de l'article 54 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Nouveau-Brunswick, LN-B 2004, c. S-5.5; à l'article 90 du *Securities Act* de l'Île-du-Prince-Édouard, R.S.P.E.I. 1988, c. S-3; au paragraphe 1 de l'article 26.2 du *Securities Act* de Terre-Neuve-et-Labrador, R.S.N.L. 1990, c. S-13; à l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Nunavut, LNun 2008, c. 12; à l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* des Territoires du Nord-Ouest, LTN-O 2008, c. 10; et à l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Yukon, LY 2007, c. 16.

marché des valeurs mobilières. Aussi estimons-nous que l'obligation prévue à l'article 8, étant fondée sur des principes, devrait être interprétée de façon flexible, et selon le contexte et les attentes raisonnables des participants au marché des dérivés. Les indications antérieures données par les ACVM et la jurisprudence concernant l'obligation de traitement équitable de la personne inscrite ne seront donc pas nécessairement pertinentes pour interpréter l'obligation de traitement équitable prévue par le règlement. De même, les indications figurant dans la présente instruction générale ne s'appliquent pas nécessairement à la conduite des personnes inscrites auprès des participants au marché des valeurs mobilières.

Nous sommes d'avis que, dans son application aux participants au marché des dérivés, le concept d'équité dépend du contexte. Une conduite pouvant être jugée inéquitable à l'égard d'une partie à un dérivé qui n'est pas une partie admissible à un dérivé peut être considérée comme équitable et faisant partie des pratiques commerciales habituelles à l'égard d'une partie admissible à un dérivé. Ainsi, l'obligation de traitement équitable ne sera pas nécessairement la même à l'égard de la partie à un dérivé qui est une personne physique ou une petite entreprise qu'à l'égard de celle qui est un participant au marché averti comme une institution financière mondiale. De même, une conduite jugée inéquitable lorsque le courtier en dérivés agit en qualité de mandataire dans le cadre d'une transaction sur dérivés avec un tiers pourrait être considérée comme équitable s'il conclut un dérivé en qualité de contrepartiste et qu'il est attendu que chaque partie négociant le dérivé souhaite obtenir des modalités financières favorables.

#### **Article 9 – Conflits d'intérêts**

Nous reconnaissons qu'il existe des différences notables entre le marché des dérivés et celui des valeurs mobilières. C'est pourquoi les dispositions du règlement en matière de conflits d'intérêts ne s'appliquent pas toujours aux participants au marché des dérivés comme elles s'appliqueraient à ceux du marché des valeurs mobilières. Aussi estimons-nous que les dispositions relatives aux conflits d'intérêts prévues à l'article 9 devraient être interprétées de façon flexible, et selon le contexte et les attentes raisonnables des participants au marché des dérivés. Les indications antérieures données par les ACVM et la jurisprudence concernant les conflits d'intérêts ne seront donc pas nécessairement pertinentes pour interpréter les dispositions du règlement en matière de conflits d'intérêts. De même, les indications figurant dans la présente instruction générale ne s'appliquent pas nécessairement à la conduite des personnes inscrites auprès des participants au marché des valeurs mobilières.

Nous sommes d'avis que, dans son application aux participants au marché des dérivés, le concept de conflits d'intérêts dépend du contexte. Les circonstances pouvant être considérées comme entraînant un conflit d'intérêts avec une partie à un dérivé qui n'est pas une partie admissible à un dérivé peuvent être considérées comme équitables et faisant partie des pratiques commerciales habituelles à l'égard d'une partie admissible à un dérivé. Ainsi, le traitement des conflits d'intérêts ne sera pas nécessairement le même à l'égard de la partie à un dérivé qui est une personne physique ou une petite entreprise qu'à l'égard de celle qui est un participant au marché averti comme une institution financière mondiale.

Par ailleurs, les circonstances pouvant être considérées comme entraînant un conflit d'intérêts lorsque la société de dérivés agit à titre d'intermédiaire pour le compte d'une partie admissible à un dérivé n'en entraînent pas nécessairement un lorsqu'elle conclut un dérivé en qualité de contrepartiste avec une partie à un dérivé qui sait que la société de dérivés négocie le dérivé comme une entente commerciale.

#### **Paragraphe 1 de l'article 9 – Repérage des conflits d'intérêts**

L'article 9 prévoit que la société de dérivés doit prendre des mesures raisonnables pour relever les conflits d'intérêts importants qui existent ou qu'elle s'attend raisonnablement à voir survenir entre elle et ses parties à un dérivé.

Nous considérons qu'il y a conflit d'intérêts lorsque les intérêts d'une partie à un dérivé et ceux d'une société de dérivés ou de ses représentants sont incompatibles ou divergents.

#### **Paragraphe 2 de l'article 9 – Traitement des conflits d'intérêts**

Nous nous attendons à ce que les politiques et procédures de gestion des conflits d'intérêts de la société de dérivés permettent à celle-ci et à son personnel de faire ce qui suit :

- circonscrire les conflits d'intérêts;
- évaluer le niveau de risque que les conflits font courir;
- traiter les conflits d'intérêts correctement.

Nous nous attendons à ce que la société de dérivés qui traite un conflit d'intérêts tienne compte de l'obligation de traitement équitable prévue au chapitre 3 du règlement et de toute autre norme de diligence qui peut s'appliquer aux activités de courtage ou de conseil auprès de parties à un dérivé.

De façon générale, nous estimons qu'il existe 3 méthodes raisonnables pour traiter les conflits d'intérêts, selon les circonstances : l'évitement, le contrôle et la déclaration.

Les conflits graves qui perdurent comportent un risque élevé de préjudice pour les parties à un dérivé ou le marché. Lorsqu'un conflit d'intérêts présente un risque important de préjudice pour une partie à un dérivé ou l'intégrité des marchés, nous nous attendons à ce que la société de dérivés prenne toutes les mesures raisonnables pour l'éviter. La société de dérivés qui n'évite pas un conflit d'intérêts devrait prendre des mesures pour le contrôler ou le déclarer, ou faire les deux. Elle devrait aussi établir les structures ou les politiques et procédures internes à adopter pour le traiter de façon raisonnable.

#### *L'évitement des conflits d'intérêts*

La société de dérivés doit éviter tout conflit d'intérêts interdit par la loi. En l'absence d'interdiction expresse, elle devrait l'éviter s'il est à ce point contraire aux intérêts d'une partie à un dérivé qu'il n'y a pas d'autre traitement raisonnable du conflit. Les conflits qui ont une incidence moindre sur les intérêts d'une partie à un dérivé peuvent être gérés par le contrôle ou la déclaration.

Dans le cas des conflits d'intérêts si contraires aux intérêts d'autres personnes que la société de dérivés ne peut les traiter raisonnablement par des contrôles ou en les déclarant, nous nous attendons à ce qu'elle les évite, cesse de fournir le service en cause ou mette fin à sa relation avec la partie à un dérivé.

#### *Le contrôle des conflits d'intérêts*

Nous nous attendons à ce que la société de dérivés conçoive sa structure organisationnelle, ses liens hiérarchiques et l'agencement de ses locaux de manière à contrôler efficacement les conflits d'intérêts. Par exemple, il est possible que des conflits d'intérêts surviennent dans les situations suivantes :

- les conseillers relèvent du personnel de la commercialisation;
- le personnel chargé de la conformité ou de l'audit interne relève d'une unité d'exploitation;
- les personnes physiques agissant pour le compte d'une société de dérivés et les services bancaires d'investissement partagent les mêmes locaux.

Selon la nature du conflit d'intérêts, la société de dérivés peut le contrôler de façon adéquate, notamment de l'une des façons suivantes :

- affecter une autre personne physique à la partie à un dérivé concernée;
- mettre sur pied un groupe ou un comité chargé d'examiner, d'élaborer ou d'approuver les mesures à prendre;
- surveiller l'activité du marché;
- cloisonner l'information pour certaines communications internes.

### Paragraphe 3 de l'article 9 – Déclaration des conflits d'intérêts

#### *Déclaration opportune*

Nous nous attendons à ce que la société de dérivés informe ses parties à un dérivé des conflits d'intérêts pouvant avoir une incidence sur les services qu'elle leur fournit.

#### *Moment de la déclaration*

En vertu du paragraphe 3 de l'article 9, la société de dérivés et les personnes physiques agissant pour son compte doivent déclarer le conflit rapidement. Nous nous attendons à ce que la société de dérivés et ses représentants déclarent un conflit d'intérêts à une partie à un dérivé au plus tard au moment de recommander une transaction ou de fournir le service donnant lieu au conflit.

Dans le cas où cette information est fournie à la partie à un dérivé avant que la transaction soit effectuée, nous nous attendons à ce qu'elle lui soit transmise peu de temps avant la transaction. Par exemple, si l'information sur le conflit d'intérêts a été fournie dans la documentation d'ouverture de compte de la partie à un dérivé des mois ou des années auparavant, nous nous attendons à ce que la personne physique agissant pour le compte de la société de dérivés lui communique de nouveau cette information peu de temps avant la transaction ou au moment de la lui recommander.

#### *Déclaration inopportune*

Il est parfois inopportun de déclarer un conflit d'intérêts. Certains conflits d'intérêts peuvent mettre en cause de l'information confidentielle ou commercialement sensible, ou encore de l'information assimilable à de l'« information privilégiée » en vertu des dispositions de la législation en valeurs mobilières relatives aux opérations d'initiés. Dans ces cas, la société de dérivés doit évaluer si d'autres méthodes existent pour traiter le conflit d'intérêts adéquatement. Dans le cas contraire, elle peut avoir à refuser de fournir le service pour éviter le conflit. Nous nous attendons aussi à ce que la société de dérivés se dote de procédures particulières pour traiter les conflits d'intérêts qui mettent en cause de l'information privilégiée et se conforme aux dispositions relatives aux opérations d'initiés.

#### *Modalités de déclaration des conflits d'intérêts*

Le paragraphe 3 de l'article 9 prévoit que la société de dérivés doit déclarer tout conflit d'intérêts important à une partie à un dérivé. L'information communiquée devrait :

- être mise en évidence et rédigée de façon précise, claire et explicite pour la partie à un dérivé;
- expliquer le conflit d'intérêts et son effet possible sur le service offert à la partie à un dérivé.

La société de dérivés ne devrait pas faire ce qui suit :

- ne fournir qu'une déclaration type;
- ne communiquer que de l'information partielle qui pourrait induire la partie à un dérivé en erreur;
- dissimuler les conflits d'intérêts en fournissant de l'information trop détaillée.

#### **Exemples de conflits d'intérêts**

Sont décrites ci-après des situations particulières dans lesquelles une société de dérivés peut se trouver en conflit d'intérêts et des moyens de contrôler les conflits.

#### *Agir à la fois à titre de courtier et de contrepartie*

Nous nous attendons à ce que la société de dérivés traite le conflit d'intérêts résultant du fait qu'elle recommande une transaction à une partie à un dérivé ou conclut pour elle une

transaction à laquelle elle-même ou une entité du même groupe est la contrepartie en déclarant le conflit à la partie à un dérivé.

#### *Intérêts opposés des parties à un dérivé*

Nous nous attendons à ce que la société de dérivés qui exerce des activités de courtage ou de conseil auprès de plusieurs parties à un dérivé fasse des efforts raisonnables pour être équitable envers chacune d'elles. Elle devrait disposer de systèmes internes pour trouver un juste équilibre entre les intérêts des unes et des autres.

#### *Pratiques en matière de rémunération*

Nous nous attendons à ce que la société de dérivés vérifie si certains avantages ou certaines indemnités ou pratiques de rémunération sont incompatibles avec ses obligations envers les parties à un dérivé, surtout si elle pratique largement la rémunération à la commission. Par exemple, si un produit complexe comporte une commission substantielle mais qu'il n'est pas approprié pour une partie à un dérivé, la société de dérivés pourrait juger qu'il ne convient pas de l'offrir.

La société de dérivés qui adopte de telles pratiques en matière de rémunération pourrait envisager d'embaucher du personnel dont la rémunération n'est pas liée aux activités sur les dérivés afin de superviser le personnel rémunéré en fonction de ces activités.

### **SECTION 2 – Autres obligations relatives aux relations avec certaines parties à un dérivé**

Les obligations prévues à la section 2 du chapitre 3 ne s'appliquent pas à la relation entre une société de dérivés et une partie admissible à un dérivé qui n'est pas une personne physique ou une partie admissible à un dérivé qui est une personne physique ayant renoncé à leur application.

#### **Article 11 – Besoins et objectifs propres à la partie à un dérivé**

L'information recueillie sur les besoins et les objectifs propres à la partie à un dérivé (appelée parfois « information relative à la connaissance de la partie à un dérivé ») est à la base de l'évaluation de la convenance des transactions sur dérivés à la partie à un dérivé. Cet article prévoit que la société de dérivés doit prendre les mesures raisonnables pour obtenir des renseignements sur ses parties à un dérivé et les mettre à jour régulièrement.

L'information relative à la connaissance de la partie à un dérivé peut aussi servir à respecter les politiques et les procédures visant à obtenir, pour la partie à un dérivé, les modalités les plus avantageuses conformément au paragraphe 1 de l'article 19. Les priorités d'exécution des parties à un dérivé peuvent être diverses. Une partie à un dérivé pourrait, par exemple, avoir comme objectif premier d'exécuter une transaction le plus rapidement possible plutôt que d'obtenir le meilleur prix. Pour évaluer l'exécution, il faut tenir compte de facteurs tels que le prix, la certitude, la rapidité et l'atténuation du coût résultant de la diffusion publique d'une indication d'intérêt.

Avant d'effectuer une transaction avec une partie à un dérivé, la société de dérivés devrait disposer des renseignements nécessaires pour évaluer les connaissances, l'expérience et le degré de compréhension de la partie à un dérivé à l'égard du type de dérivé concerné, son objectif quant à la conclusion du dérivé ainsi que les risques qu'il comporte afin d'en établir la convenance à la partie à un dérivé. L'information relative à la connaissance de la partie à un dérivé est recueillie dans cet objectif.

La société de dérivés à qui la partie à un dérivé choisit de ne pas fournir l'information nécessaire pour évaluer la convenance ou qui n'a pas reçu suffisamment d'information devrait l'aviser qu'elle est tenue d'obtenir cette information pour déterminer si le dérivé lui convient ou pour établir ses priorités lors de la transaction sur le dérivé. Elle devrait également préciser que, sans cette information, il est fort probable qu'elle ne pourra établir si la partie à un dérivé peut comprendre le dérivé et les risques associés à une transaction sur celui-ci.

*Facteurs déterminant l'information relative à la convenance à la partie à un dérivé*

L'information relative à la connaissance de la partie à un dérivé dont la société de dérivés a besoin pour évaluer la convenance d'une transaction ou établir les priorités de la partie à un dérivé lors de la transaction sur le dérivé dépend des facteurs suivants :

- la situation et les objectifs de la partie à un dérivé;
- le type de dérivé;
- la relation entre la partie à un dérivé et la société de dérivés;
- le modèle d'entreprise de la société de dérivés.

Dans certains cas, la société de dérivés aura besoin d'information détaillée sur la partie à un dérivé, par exemple si cette dernière souhaite participer à une stratégie en dérivés afin de couvrir une activité commerciale sur diverses catégories d'actifs. Cette information devrait alors comprendre dans le détail :

- les besoins et objectifs de couverture de la partie à un dérivé, notamment l'horizon temporel de la stratégie de couverture;
- sa situation financière générale;
- sa tolérance au risque associé à divers types de dérivés, compte tenu de ses connaissances en matière d'investissement.

Il se peut également que la société de dérivés n'ait pas besoin de tous ces renseignements, par exemple si elle ne conclut qu'un seul dérivé avec une partie à un dérivé qui doit couvrir un prêt qu'elle lui a accordé.

**Article 12 – Convenance à la partie à un dérivé**

Le paragraphe 1 de l'article 12 prévoit que la société de dérivés doit prendre des mesures raisonnables, avant de faire une recommandation à une partie à un dérivé ou d'accepter de celle-ci une instruction visant une transaction sur un dérivé, pour s'assurer que la transaction qu'elle propose lui convient.

*Obligation de convenance à la partie à un dérivé*

Pour respecter cette obligation, la société de dérivés devrait connaître à fond tous les dérivés sur lesquels elle effectue des transactions avec la partie à un dérivé, ou pour son compte, ou qu'elle lui recommande. C'est ce qu'on appelle aussi l'obligation de connaissance du produit.

Nous nous attendons à ce que la société de dérivés connaisse chaque dérivé suffisamment pour le comprendre et expliquer à la partie à un dérivé les risques qu'il comporte, ses caractéristiques principales ainsi que les obligations initiales et continues qui s'y rattachent. La décision d'une société de dérivés d'inclure un type de dérivé dans sa gamme de produits ou dans la liste de produits approuvés ne signifie pas nécessairement qu'il conviendra à chaque partie à un dérivé. Les personnes physiques agissant pour le compte d'une société de dérivés doivent toujours établir la convenance de chaque transaction pour chaque partie à un dérivé.

Lorsqu'elle évalue la convenance, la société de dérivés devrait prendre toutes les mesures raisonnables pour déterminer si la partie à un dérivé est en mesure de comprendre le type de dérivé particulier ainsi que les risques qui y sont associés.

Dans tous les cas, nous nous attendons à ce que les sociétés de dérivés soient en mesure d'exposer la procédure suivie pour évaluer la convenance d'une manière qui soit appropriée aux circonstances.

*Interdiction de déléguer l'obligation d'évaluer la convenance à la partie à un dérivé*

Les sociétés de dérivés ne peuvent pas faire ce qui suit :

- déléguer leur obligation d'évaluer la convenance à la partie à un dérivé;
- exécuter leur obligation en se contentant d'indiquer les risques que la transaction comporte.

*Articles 11 et 12 – Utilisation de services en ligne pour établir les besoins et les objectifs de la partie à un dérivé et la convenance pour celle-ci*

Les obligations prévues par le règlement en matière de conduite, notamment celles prévues aux articles 11 et 12 sur l'information relative à la connaissance de la partie à un dérivé et à la convenance, ne font mention d'aucune technologie particulière, ce qui signifie qu'elles s'appliquent de la même façon aux sociétés de dérivés dans leurs interactions avec les parties à un dérivé en personne ou au moyen d'une plateforme en ligne.

Lorsque la société de dérivés se sert d'un service ou d'un questionnaire en ligne pour obtenir l'information nécessaire au respect de ses obligations en vertu des articles 11 et 12 du règlement, les ACVM s'attendent à ce que ce processus équivaille à un échange pertinent avec la partie à un dérivé.

Un service ou un questionnaire en ligne atteint cet objectif s'il comporte les caractéristiques suivantes :

- il pose des questions comportementales qui permettent d'établir la tolérance au risque et d'obtenir d'autres éléments d'information relative à la connaissance de la partie à un dérivé;
- il oblige une partie à un dérivé à répondre à toutes les questions pour pouvoir continuer de remplir le questionnaire;
- il détecte les incohérences et les conflits dans les réponses et ne permettra pas à la partie à un dérivé de continuer à remplir le questionnaire tant que le conflit n'est pas résolu;
- il sensibilise les parties à un dérivé aux expressions et aux concepts utilisés;
- il rappelle à la partie à un dérivé qu'une personne physique travaillant pour la société de dérivés peut l'accompagner tout au long du processus.

#### **Article 13 – Ententes d'indication de partie à un dérivé autorisées**

Le paragraphe 1 de l'article 1 définit en termes généraux l'expression « entente d'indication de partie à un dérivé ». Cette expression s'entend d'une entente prévoyant qu'une société de dérivés accepte de payer ou de recevoir une commission d'indication de partie à un dérivé. La définition n'est pas limitée aux ententes conclues en vue de la fourniture de dérivés ou de la prestation de services financiers ou de services nécessitant l'inscription. Elle désigne également toute entente visant la communication à une personne physique ou à une société du nom et des coordonnées d'une partie à un dérivé contre une commission d'indication de partie à un dérivé. L'expression « commission d'indication de partie à un dérivé » est également définie en termes généraux et elle englobe le partage de toute commission découlant d'une transaction.

L'article 13 oblige les parties à une entente d'indication de partie à un dérivé à en stipuler les modalités dans un contrat écrit. Cette obligation vise à ce que les rôles et les responsabilités de chaque partie soient énoncés clairement. Les sociétés de dérivés qui sont parties à de telles ententes doivent également consigner les commissions d'indication de partie à un dérivé dans leurs dossiers. Les paiements ne doivent pas nécessairement être effectués par l'entremise d'une société de dérivés, mais un registre de tous les paiements relatifs aux commissions d'indication de partie à un dérivé doit être tenu.

Nous nous attendons à ce que les ententes d'indication de partie à un dérivé stipulent ce qui suit :

- les rôles et responsabilité des parties;



- les restrictions auxquelles est assujettie toute partie qui n'est pas une société de dérivés;
- l'information à fournir aux parties à un dérivé indiquées;
- la personne qui fournit l'information aux parties à un dérivé indiquées.

Si la personne physique ou la société de dérivés à laquelle la partie à un dérivé est indiquée est une société de dérivés ou une personne physique agissant pour le compte de celle-ci, elle a la responsabilité de respecter toutes les obligations d'une société de dérivés envers une partie à un dérivé et de communiquer avec les parties à un dérivé indiquées.

Toute société de dérivés doit être partie aux ententes d'indication de partie à un dérivé. Elle est ainsi informée de l'existence de ces ententes et en mesure de superviser les personnes physiques agissant pour son compte ainsi que de surveiller la conformité à ces ententes de façon adéquate. Cela n'empêche pas la personne physique agissant pour le compte de la société de dérivés d'être également partie à cette entente.

Toute partie à une entente d'indication de partie à un dérivé peut avoir à s'inscrire en fonction des activités qu'elle exerce. Une société de dérivés ne peut se servir d'une entente d'indication de partie à un dérivé pour charger un tiers de remplir ses obligations réglementaires, s'en dégager ou les contourner.

La société de dérivés qui fait une indication doit s'assurer que cela ne constitue pas en soi une activité qu'elle n'est pas autorisée à exercer.

#### **Article 14 – Vérification des qualités de la personne qui reçoit une indication de partie à un dérivé**

En vertu de l'article 14, la société de dérivés qui indique une partie à un dérivé à une autre personne doit s'assurer que cette personne a les qualités requises pour fournir les services et, le cas échéant, est inscrite pour les fournir. Il incombe à la société de dérivés de décider des mesures appropriées dans les circonstances. Pour ce faire, elle peut notamment évaluer le type de parties à un dérivé auxquelles pourraient s'adresser les services indiqués.

#### **Article 15 – Information à fournir aux parties à un dérivé sur les ententes d'indication de partie à un dérivé**

L'information à fournir en vertu de l'article 15 vise à aider la partie à un dérivé à prendre une décision éclairée relativement à l'indication et à évaluer les éventuels conflits d'intérêts. Nous nous attendons à ce que l'information soit communiquée à la partie à un dérivé au plus tard au moment de la prestation des services ayant fait l'objet de l'indication. Nous nous attendons également à ce que la société de dérivés et toute personne physique agissant pour son compte qui participe directement à l'entente d'indication de partie à un dérivé prennent des mesures raisonnables pour que la partie à un dérivé comprenne ce qui suit :

- l'entité avec laquelle elle fait affaire;
- ce qu'elle peut s'attendre à obtenir de cette entité;
- les principales responsabilités de la société de dérivés envers elle;
- les restrictions, le cas échéant, de la catégorie d'inscription de la société de dérivés;
- les conditions, le cas échéant, dont l'inscription de la société de dérivés est assortie;
- l'étendue de l'intérêt financier que la personne fournissant l'indication a dans l'entente d'indication;
- la nature de tout conflit d'intérêts potentiel ou réel résultant de l'entente d'indication.

## Article 17 – Traitement des plaintes

### *Obligation générale de documenter et de traiter les plaintes*

En vertu de l'article 17, la société de dérivés est tenue de documenter toutes les plaintes et de les traiter de manière efficace et équitable. Nous nous attendons à ce que la société de dérivés documente et traite toutes les plaintes reçues d'une partie à un dérivé ayant eu affaire à elle (dans le présent article, le « plaignant »).

### *Politiques de traitement des plaintes*

Nous sommes d'avis qu'un système efficace de traitement des plaintes devrait traiter toutes les plaintes et tous les différends, officiels ou non, promptement et de manière équitable. Pour traiter les plaintes de façon équitable, nous nous attendons à ce qu'un tel système comporte des normes permettant la réalisation d'une enquête et d'une analyse factuelles des questions liées aux plaintes qui soient objectives.

Nous nous attendons à ce que les sociétés de dérivés appliquent, dans la collecte des faits, une approche équilibrée qui tienne compte de façon objective des intérêts des personnes suivantes :

- le plaignant;
- la ou les personnes physiques agissant pour le compte de la société de dérivés;
- la société de dérivés.

Nous nous attendons également à ce que la société de dérivés ne limite pas son examen et son traitement des plaintes à celles qui concernent d'éventuelles infractions à la législation en valeurs mobilières.

### *Suivi des plaintes*

Nous nous attendons à ce que la politique de traitement des plaintes de la société de dérivés prévoie une procédure précise de déclaration des plaintes aux supérieurs afin de permettre la détection des plaintes fréquentes et répétitives ayant le même objet, car leur accumulation pourrait indiquer un problème sérieux. Nous nous attendons aussi à ce que la société de dérivés prenne les mesures appropriées pour régler rapidement la cause d'un problème, surtout s'il est sérieux.

## Réponse aux plaintes

### *Types de plaintes*

Nous nous attendons à ce que toutes les plaintes portant sur l'une des questions suivantes donnent lieu à une réponse initiale puis à une réponse détaillée de la part de la société de dérivés, par écrit et dans un délai raisonnable :

- les activités de courtage et de conseil;
- un manquement à l'obligation de confidentialité envers la partie à un dérivé;
- le vol, la fraude, le détournement ou la contrefaçon;
- la présentation d'information fausse ou trompeuse;
- un conflit d'intérêts non déclaré ou visé par une interdiction;
- des opérations financières personnelles avec une partie à un dérivé.

La société de dérivés peut estimer qu'une plainte portant sur une question autre que celles énumérées ci-dessus peut néanmoins être de nature assez sérieuse pour nécessiter une réponse de la manière indiquée ci-dessous. Pour ce faire, il faut dans tous les cas évaluer si la partie à un dérivé peut raisonnablement s'attendre à recevoir une réponse écrite à sa plainte.

*Plaintes communiquées autrement que par écrit*

Nous ne nous attendons pas à ce que les plaintes portant sur les questions susmentionnées qui sont communiquées verbalement et ne sont pas jugées sérieuses compte tenu des attentes raisonnables de la partie à un dérivé donnent lieu à une réponse écrite. Toutefois, les plaintes verbales devraient recevoir autant d'attention que les plaintes écrites. Lorsqu'une plainte communiquée verbalement n'est pas exprimée clairement, la société de dérivés peut demander au plaignant de la mettre par écrit et devrait lui fournir toute l'aide raisonnable requise à cette fin.

La société de dérivés a le droit de s'attendre à ce que le plaignant mette par écrit une plainte verbale imprécise pour tenter d'éliminer toute confusion quant à la nature du problème. S'il appert clairement que la plainte verbale est frivole, nous ne nous attendons pas à ce qu'elle offre son aide pour la mettre par écrit. Elle peut néanmoins demander au plaignant de le faire par lui-même.

*Délai de réponse aux plaintes*

Nous nous attendons à ce que les sociétés de dérivés prennent les mesures suivantes :

- envoyer une réponse initiale écrite au plaignant dans les plus brefs délais; nous considérons qu'une réponse initiale devrait être envoyée dans un délai de 5 jours ouvrables suivant la réception de la plainte;
- fournir une réponse détaillée à toutes les plaintes portant sur les questions énumérées sous la sous-rubrique « Types de plaintes » indiquant la décision prise par la société de dérivés au sujet de la plainte.

La société de dérivés pourrait également souhaiter utiliser sa réponse initiale pour demander à la partie à un dérivé des précisions ou des renseignements supplémentaires.

Nous invitons les sociétés de dérivés à régler dans un délai de 90 jours les plaintes portant sur ces questions.

**SECTION 3 – Restrictions touchant certaines pratiques commerciales dans les relations avec certaines parties à un dérivé**

Les obligations prévues à la section 3 du chapitre 3 ne s'appliquent pas à la relation entre une société de dérivés et une partie admissible à un dérivé qui n'est pas une personne physique ou une partie admissible à un dérivé qui est une personne physique ayant renoncé à leur application.

**Article 18 – Vente liée**

L'article 18 interdit à la société de dérivés d'exercer des pressions indues pour forcer une personne à se procurer un produit ou un service auprès d'une personne donnée, y compris elle-même ou un membre du même groupe qu'elle, pour obtenir un autre produit ou service de la société de dérivés. Les pratiques de ce genre sont appelées « vente liée ». Nous sommes d'avis qu'une institution financière contreviendrait à cet article si, par exemple, elle consentait un prêt à une partie à un dérivé à condition que celle-ci couvre le prêt par son entremise. Dans cet exemple, nous estimons que la société de dérivés ne contreviendrait pas à l'article 18 si elle exigeait que la partie à un dérivé conclue un dérivé sur taux d'intérêt relativement à une convention de prêt, pourvu que la partie à un dérivé puisse effectuer des transactions sur ce dérivé avec la contrepartie de son choix.

Cependant, l'article 18 ne vise pas à interdire la tarification sur mesure ni aucune autre entente avantageuse similaire. La tarification sur mesure est une pratique du secteur qui consiste à offrir des avantages ou des incitatifs financiers à certaines parties à un dérivé.

**Paragraphe 1 de l'article 19 – Modalités avantageuses et fixation du juste prix – société de dérivés agissant en qualité de mandataire**

Les « modalités les plus avantageuses » varient selon les circonstances, et la société de dérivés n'est pas toujours en mesure d'obtenir les modalités les plus avantageuses pour chaque transaction qu'elle exécute pour le compte d'une partie à un dérivé. La société de dérivés devrait

être en mesure de démontrer qu'elle a établi et qu'elle suit des politiques et des procédures raisonnablement conçues pour obtenir de telles modalités pour ses parties à un dérivé et que celles-ci sont revues régulièrement et modifiées au besoin.

Les politiques et les procédures visées à ce paragraphe devraient tenir compte des facteurs suivants en vue d'obtenir les modalités les plus avantageuses pour tous les ordres des parties à un dérivé :

- le prix;
- la vitesse d'exécution;
- la certitude de l'exécution;
- les coûts globaux de la transaction, lorsqu'ils sont transférés aux parties à un dérivé.

Cette liste de facteurs n'est pas exhaustive et la société de dérivés devrait prendre en considération tous les autres faits et circonstances qui peuvent s'appliquer à leurs parties à un dérivé.

#### **Paragraphe 2 de l'article 19 – Modalités avantageuses et fixation du juste prix – société de dérivés agissant en qualité de contrepartiste**

La composante rémunération et la composante valeur de marché ou prix du dérivé sont toutes deux pertinentes pour établir si le prix est juste et raisonnable pour une partie à un dérivé. Les politiques et procédures de la société de dérivés doivent tenir compte tant de la valeur de marché du dérivé que du caractère raisonnable de la rémunération.

Pour déterminer si la rémunération est juste et raisonnable, la société de dérivés devrait tenir compte de tous les facteurs pertinents, notamment la disponibilité des dérivés impliqués dans la transaction, le coût d'exécution de la transaction pour elle, notamment, le cas échéant, le coût associé à la couverture de son exposition, la valeur des services qu'elle a rendus, les risques auxquels elle s'est exposée et le montant de la rémunération qu'elle a reçu ou recevra relativement à la transaction.

### **CHAPITRE 4 COMPTES DES PARTIES À UN DÉRIVÉ**

#### **SECTION 1 – Information à fournir aux parties à un dérivé**

Les obligations prévues dans cette section ne s'appliquent pas à la relation entre une société de dérivés et une partie admissible à un dérivé qui n'est pas une personne physique ou une partie admissible à un dérivé qui est une personne physique ayant renoncé à leur application.

#### **Article 20 – Information sur la relation**

##### *Contenu de l'information sur la relation*

Le règlement ne prévoit pas la forme de l'information sur la relation visée à l'article 20. La société de dérivés peut la fournir dans un seul document ou dans des documents distincts qui donnent ensemble l'information requise.

L'information sur la relation devrait être exacte, exhaustive et à jour. Nous suggérons aux sociétés de dérivés de la revoir annuellement ou plus fréquemment, au besoin. La société de dérivés doit prendre des mesures raisonnables pour aviser les parties à un dérivé, en temps opportun, de tout changement significatif à l'information déjà fournie sur la relation.

Pour satisfaire à ses obligations en vertu du paragraphe 1 de l'article 20, la personne physique agissant pour le compte d'une société de dérivés doit passer suffisamment de temps avec les parties à un dérivé par des moyens compatibles avec ses activités pour leur expliquer adéquatement l'information qui leur est transmise. Nous nous attendons à ce que la société de dérivés dispose de politiques et de procédures reflétant ses pratiques en matière d'établissement, d'examen, de transmission et de révision des documents d'information sur la relation.

L'information devrait être transmise avant d'effectuer la première transaction sur un dérivé, avant de conseiller une partie à un dérivé relativement à un dérivé et lorsqu'il y a un changement significatif à l'information qui a été transmise. Nous nous attendons à ce que la société de dérivés conserve la preuve de sa conformité à ses obligations d'information.

## **Paragraphe 2 de l'article 20 - Information sur la relation**

### *Description de la nature ou du type de compte de la partie à un dérivé*

Conformément au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 20, la société de dérivés doit transmettre à la partie à un dérivé une description de la nature ou du type de compte que celle-ci détient auprès d'elle. Nous nous attendons en particulier à ce qu'elle lui transmette suffisamment d'information pour lui permettre de comprendre la façon dont les transactions seront exécutées ainsi que toute obligation contractuelle applicable. Nous nous attendons également à ce que la société de dérivés transmette de l'information sur les exigences de marges et de sûretés, s'il y a lieu, et précise la façon dont les actifs de la partie à un dérivé seront détenus, utilisés et investis. Nous nous attendons à ce que l'information sur la relation décrive aussi les services connexes que peut fournir la société de dérivés. S'il s'agit d'une société-conseil en dérivés et que le conseiller gère le compte de la partie à un dérivé de façon discrétionnaire, l'information doit aussi le préciser.

### *Exposé des produits ou services offerts par la société de dérivés*

Conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 20, la société de dérivés doit transmettre une description générale des produits et services qu'elle offre à la partie à un dérivé. Nous nous attendons à ce que l'information sur la relation explique les catégories d'actifs sur lesquels ils portent ainsi que les différents types de dérivés sur lesquels elle peut effectuer des transactions avec la partie à un dérivé.

### *Description des types de risques dont la partie à un dérivé devrait tenir compte*

Nous nous attendons à ce que la société de dérivés explique les risques associés aux dérivés faisant l'objet de transactions, notamment les risques propres aux dérivés offerts et aux stratégies recommandées à la partie à un dérivé. Les transactions comporteront notamment un ou plusieurs des risques suivants : risque de marché, de crédit, de liquidité, opérationnel, juridique et de change.

### *Description des risques pour la partie à un dérivé qui sont associés au recours à l'effet de levier pour financer un dérivé*

Outre l'information visée à l'article 16, le sous-paragraphe *d* du paragraphe 2 de l'article 20 prévoit que la société de dérivés doit communiquer les risques associés à l'effet de levier à toutes les parties à un dérivé, peu importe si elles y ont recours ou si la société de dérivés recommande l'utilisation de fonds empruntés pour financer tout ou partie d'une transaction. Le recours à l'effet de levier signifie que les investisseurs ne sont tenus de déposer qu'un pourcentage de la valeur totale de l'investissement lors de la conclusion d'une transaction, ce qui revient, pour la société de dérivés, à consentir un prêt à la partie à un dérivé. Cependant, les profits ou les pertes de la partie à un dérivé dépendent des variations de la valeur de l'investissement total, de sorte que l'effet de levier amplifie les profits ou les pertes de la partie à un dérivé sur une transaction, et les pertes peuvent excéder le montant des fonds déposés.

### *Description des conflits d'intérêts*

Conformément au sous-paragraphe *e* du paragraphe 2 de l'article 20, la société de dérivés doit transmettre une description des conflits d'intérêts qu'elle est tenue de déclarer en vertu de la législation en valeurs mobilières. L'une de ces obligations se trouve à l'article 9 du règlement, qui prévoit que la société de dérivés doit prendre des mesures raisonnables pour traiter les conflits d'intérêts existants ou potentiels relevés entre elle et la partie à un dérivé. Cette obligation comprend la communication du conflit, s'il y a lieu.

### *Description des frais et des autres formes de rémunération*

Les sous-paragraphe *f*, *g* et *h* du paragraphe 2 de l'article 20 prévoient que la société de dérivés doit transmettre à la partie à un dérivé de l'information sur les frais et les coûts qu'elle

pourrait devoir payer relativement à une transaction sur un dérivé. Ces obligations visent à s'assurer que la partie à un dérivé reçoive toute l'information pertinente pour évaluer tous les frais associés aux produits et aux services qu'elle reçoit de la société de dérivés. Cette information devrait inclure les renseignements sur la rémunération ou toute autre mesure incitative que la partie à un dérivé pourrait devoir payer relativement à une transaction.

Au début de leur relation, la société de dérivés doit transmettre à la partie à un dérivé de l'information générale sur les frais de transactions et les autres frais que cette dernière pourrait devoir payer, ainsi que sur toute autre rémunération découlant de leur relation d'affaires qu'elle peut recevoir. Nous sommes conscients qu'elle peut ne pas nécessairement être en mesure de fournir l'information sur tous les coûts relatifs à une transaction donnée tant que les modalités du contrat n'auront pas été établies. En revanche, avant de conclure une première transaction, elle doit remplir ses obligations d'information à fournir avant les transactions en vertu de l'article 21 du règlement.

#### *Description du contenu et de la périodicité des rapports*

En vertu du sous-paragraphe *i* du paragraphe 2 de l'article 20, la société de dérivés est tenue de fournir une description du contenu et de la périodicité de l'information à communiquer à la partie à un dérivé, notamment les documents suivants, selon le cas :

- les déclarations quotidiennes visées à l'article 22;
- les avis d'exécution visés à l'article 29;
- les relevés des parties à un dérivé visés à l'article 30.

On se reportera à la section 3 de ce chapitre pour obtenir de plus amples indications sur les obligations d'information de la société de dérivés.

#### *Information sur la connaissance de la partie à un dérivé*

En vertu du sous-paragraphe *l* du paragraphe 2 de l'article 20, la société de dérivés doit indiquer le type d'information qu'elle est tenue de recueillir auprès de la partie à un dérivé et expliquer la façon dont cette information sera utilisée pour évaluer et établir la convenance d'une transaction pour elle.

#### **Article 21 – Information à fournir avant d'effectuer des transactions**

Le règlement ne prévoit pas la forme de l'information à fournir avant d'effectuer des transactions conformément à l'article 21. La société de dérivés peut la fournir dans un seul document ou dans des documents distincts qui donnent ensemble l'information requise.

La société de dérivés est tenue de transmettre à la partie à un dérivé le document d'information prévu au paragraphe 1 de l'article 21 dans un délai raisonnablement suffisant avant la conclusion de la première transaction sur le dérivé pour lui permettre d'évaluer les caractéristiques et risques importants qui y sont rattachés.

Au nombre des risques importants que la société de dérivés est, à notre avis, tenue de communiquer à la partie à un dérivé en vertu du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 21, on compte notamment les risques de marché, de crédit, de liquidité, de change, juridique, opérationnel et tout autre risque pertinent.

Outre l'obligation de fournir un document d'information générale conformément au paragraphe 1, nous comprenons que l'utilisation de l'expression « prix » n'est pas toujours appropriée relativement à une transaction sur un dérivé. En vertu du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 21, nous nous attendons également à voir de l'information sur, notamment, les écarts, les primes et les coûts.

#### **SECTION 2 – Actifs des parties à un dérivé**

À l'exception de celles prévues aux articles 24 et 25, les obligations prévues dans cette section ne s'appliquent pas à la relation entre une société de dérivés et une partie admissible à un

dérivé qui n'est pas une personne physique ou une partie admissible à un dérivé qui est une personne physique ayant renoncé à leur application.

#### **Article 25 – Séparation des actifs des parties à un dérivé**

La société de dérivés est tenue de séparer les actifs d'une partie à un dérivé de ses biens, en les détenant ou en les comptabilisant séparément. Les dossiers de la société de dérivés doivent indiquer clairement que les comptes détenant les actifs d'une partie à un dérivé sont tenus au seul bénéfice de celle-ci.

#### **Article 26 – Détention des actifs des parties à un dérivé**

Nous nous attendons à ce que la société de dérivés fasse des efforts raisonnables pour confirmer que le dépositaire autorisé détenant les actifs d'une partie à un dérivé remplit les conditions suivantes :

- il est dépositaire autorisé en vertu du règlement;
- il a des règles, des politiques et des procédures appropriées, notamment de solides pratiques comptables, pour pouvoir assurer l'intégrité des actifs d'une partie à un dérivé et pour réduire au minimum et gérer les risques associés à la garde et au transfert de ces actifs;
- il conserve les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures;
- il protège les actifs d'une partie à un dérivé contre les risques de garde en appliquant des règles et des procédures appropriées et conformes à son cadre juridique;
- il emploie un système robuste qui assure la séparation de ses propres biens de ceux de ses participants ainsi que la séparation entre les biens des participants et qui, lorsque le cadre juridique le permet, soutient opérationnellement la séparation des biens appartenant à une partie à un dérivé dans les livres de compte du participant et facilite le transfert des actifs d'une partie à un dérivé;
- il relève, mesure, surveille et gère ses risques découlant des autres activités qu'il peut exercer;
- il facilite la mobilisation rapide des actifs d'une partie à un dérivé, au besoin.

La société de dérivés qui est un « dépositaire autorisé » au sens du règlement peut détenir des actifs d'une partie à un dérivé elle-même et n'a pas à les détenir auprès d'un dépositaire tiers. Par exemple, l'institution financière canadienne qui agit à titre de société de dérivés est autorisée à détenir les actifs d'une partie à un dérivé si, ce faisant, elle respecte les dispositions du règlement. Si la société de dérivés dépose des actifs d'une partie à un dérivé auprès d'un dépositaire autorisé, elle a la responsabilité de veiller à ce que celui-ci tienne des dossiers permettant d'attribuer ces actifs à la partie à un dérivé.

#### **Article 27 – Utilisation des actifs des parties à un dérivé**

Il est interdit d'utiliser les actifs d'une partie à un dérivé qui lui sont attribuables pour exécuter les obligations d'une autre partie.

Le paragraphe 3 de l'article 27 permet à la société de dérivés de grever les actifs d'une partie à un dérivé d'une priorité si celle-ci est associée à une obligation de la partie à un dérivé. Cette exception s'explique par le fait que certaines conventions créent une sûreté réelle grevant le bien qui constitue les actifs d'une partie à un dérivé. Il est interdit à la société de dérivés de grever les actifs d'une partie à un dérivé d'une priorité qui n'est pas expressément permise par le règlement ni en permettre l'existence. Si une priorité greève irrégulièrement les actifs d'une partie à un dérivé, la société de dérivés doit prendre toutes les mesures raisonnables pour corriger rapidement l'irrégularité.

**Article 28 – Investissement des actifs des parties à un dérivé**

Bien qu'aucune perte de la valeur des actifs d'une partie à un dérivé investis ne doive être attribuée à la partie à un dérivé, nous sommes d'avis que les parties doivent être libres de contracter en vue de la répartition des gains résultant des activités d'investissement de la société de dérivés en conformité avec le règlement.

**SECTION 3 – Information à communiquer aux parties à un dérivé**

À l'exception de celle prévue au paragraphe 1 de l'article 29, les obligations prévues dans cette section ne s'appliquent pas à la relation entre une société de dérivés et une partie admissible à un dérivé qui n'est pas une personne physique ou une partie admissible à un dérivé qui est une personne physique ayant renoncé à leur application.

**Article 29 – Contenu et transmission de l'avis d'exécution**

Nous sommes d'avis que la société de dérivés qui décrit en langage simple la catégorie d'actifs du dérivé et ses caractéristiques (par exemple, un swap fixe-variable avec le taux CDOR comme taux de référence ou un swap sur défaillance référencé à une seule entité) se conformerait à l'obligation de description du dérivé prévue au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 29.

**Article 30 – Relevés des parties à un dérivé**

Nous sommes d'avis que la société de dérivés qui décrit en langage simple la catégorie d'actifs du dérivé et ses caractéristiques (par exemple, un swap fixe-variable avec le taux CDOR comme taux de référence ou un swap sur défaillance référencé à une seule entité) se conformerait à l'obligation de description du dérivé prévue au sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 et au sous-paragraphe *a* du paragraphe 3 de l'article 30.

**CHAPITRE 5  
CONFORMITÉ ET TENUE DES DOSSIERS****SECTION 1 – Conformité****Article 31 – Définitions**

Pour l'application de la section 1 du chapitre 5, l'expression « unité des dérivés » s'entend d'une unité ou d'une division organisationnelle d'une société de dérivés qui exerce des activités en dérivés. La société de dérivés peut compter plus d'une division organisationnelle exerçant ce type d'activité. Par exemple, elle peut scinder ses activités en dérivés en fonction des catégories d'actifs ou de l'emplacement géographique de la négociation. Une unité des dérivés peut exercer des activités qui s'ajoutent à celles se rapportant aux dérivés de gré à gré, comme des activités sur dérivés boursiers ou en valeurs mobilières.

Pour l'application de cette section, l'expression « dirigeant responsable des dérivés » s'entend de toute personne physique principalement chargée de diriger une ou plusieurs unités des dérivés d'une société de dérivés. Ainsi, la personne physique responsable ou à la tête du pupitre de négociation des dérivés de taux d'intérêt chez la société de dérivés serait un dirigeant responsable des dérivés. Selon sa taille, son niveau d'activités en dérivés et sa structure, la société de dérivés peut compter plusieurs unités des dérivés différentes. Le dirigeant responsable des dérivés de chacune de ces unités des dérivés serait tenu de remplir les obligations prévues à cette section. Un dirigeant responsable des dérivés peut être à la tête de plusieurs unités des dérivés.

La définition de cette expression vise à englober les personnes physiques qui sont directement responsables des activités en dérivés, et ne fait donc pas nécessairement référence au chef de la direction ou au chef de la conformité de la société de dérivés.

**Article 32 – Politiques et procédures**

L'article 32 prévoit que la société de dérivés doit établir, maintenir et appliquer des politiques et des procédures instaurant un système de contrôles et de supervision (c'est-à-dire un « système de conformité ») capable de fournir l'assurance que la société de dérivés et chaque



personne physique agissant pour son compte, le cas échéant, se conforment à la législation en valeurs mobilières, gèrent les risques de manière prudente et possèdent la scolarité et la formation nécessaires pour exercer ces activités avec compétence.

Nous nous attendons à ce qu'un système de conformité respectant les obligations prévues par cette section comprenne des systèmes de contrôles internes et de supervision raisonnablement susceptibles de détecter les problèmes de non-conformité à un stade précoce et des systèmes de surveillance permettant à la société de dérivés de redresser rapidement toute conduite non conforme. Puisque la société de dérivés effectuant des transactions avec une personne qui n'est pas une partie admissible à un dérivé ou lui fournissant des conseils est soumise à davantage d'obligations, les systèmes de supervision et de conformité appropriés dans ces cas doivent être proportionnellement plus étendus.

L'expression « législation en valeurs mobilières », définie dans le *Règlement 14-101 sur les définitions*, comprend les lois et les autres textes relatifs aux valeurs mobilières et aux dérivés. Nous ne nous attendons pas à ce que le système de conformité établi conformément au règlement s'applique aux activités de la société de dérivés autres que celles relatives aux dérivés. Prenons par exemple un courtier en dérivés qui est également émetteur assujéti. Le système de conformité établi pour surveiller la conformité au règlement ne tiendrait pas nécessairement compte des aspects de la société de dérivés qui concernent uniquement sa qualité d'émetteur assujéti, bien qu'il soit acceptable de n'avoir qu'un seul système visant la conformité de la société de dérivés à l'ensemble des lois sur les valeurs mobilières applicables.

Les risques visés au paragraphe *b* de l'article 32 comprennent les risques inhérents aux opérations sur dérivés (notamment le risque de crédit, le risque de contrepartie et le risque de marché), qui ont trait à la viabilité financière globale de la société de dérivés.

L'obligation de compétence prévue au paragraphe *c* de l'article 32 oblige la société de dérivés à veiller à ce que les personnes physiques agissant pour son compte dans le cadre de ses activités en dérivés possèdent la scolarité et la formation nécessaires pour les exercer avec compétence. Le règlement établit un critère de « caractère raisonnable » plutôt que d'imposer des obligations précises en matière de cours ou de formation. La société de dérivés pourrait cependant être soumise à l'obligation d'inscription en vertu de la législation en valeurs mobilières. Le cas échéant, elle et ses représentants seraient soumis à des obligations plus précises en matière de formation et d'expérience en vertu de celle-ci.

Si un certain nombre d'années d'expérience dans le domaine peuvent tenir lieu de scolarité et de formation formelles, nous nous attendons à ce que toutes les personnes physiques participant à des activités de courtage ou de conseil en dérivés reçoivent une formation continue appropriée, au moins annuellement.

### **Article 33 – Responsabilités du dirigeant responsable des dérivés**

Les responsabilités du dirigeant responsable des dérivés en vertu de cette section s'appliquent à celui-ci même s'il les a déléguées.

L'obligation pour le dirigeant responsable des dérivés, en vertu du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 33, de prendre les mesures raisonnables pour prévenir tout cas de non-conformité importante relativement aux activités en dérivés exercées par son unité des dérivés comprend tant les mesures préventives que les mesures réactives à prendre lorsqu'il découvre un tel cas. Le dirigeant responsable des dérivés qui a connaissance d'un cas de non-conformité importante dans son unité des dérivés et qui ne prend pas les mesures raisonnables pour le traiter contrevient au règlement. Il contreviendrait également au règlement pour ce qui est de repérer et de déclarer la non-conformité et ce, même s'il a délégué ses responsabilités et qu'il n'a pas été dûment avisé de la non-conformité.

Conformément à l'article 33 du règlement, tout dirigeant responsable des dérivés doit, au moins une fois par année civile, présenter au conseil d'administration de la société de dérivés un rapport qui remplit l'une des conditions suivantes :

- il atteste que l'unité des dérivés se conforme à tous égards importants au règlement, à la législation en valeurs mobilières applicable ainsi qu'aux politiques et aux procédures visées à l'article 32;

- il précise toutes les situations où l'unité des dérivés ne se conforme pas à tous égards importants au règlement, à la législation en valeurs mobilières applicable ou aux politiques et aux procédures visées à l'article 32.

Pour se conformer à cette obligation, nous nous attendons à ce que le dirigeant responsable des dérivés veille avec diligence à déterminer le moment et la fréquence auxquels les cas de non-conformité importante doivent être déclarés au conseil d'administration. Par exemple, nous nous attendons à ce que le conseil d'administration soit avisé rapidement des cas de manquement grave.

La non-conformité au règlement, à la législation en valeurs mobilières applicable ainsi qu'aux politiques et aux procédures visées à l'article 32 est jugée importante dans les cas suivants :

- elle a ou pourrait avoir une incidence négative sur l'intérêt d'une partie à un dérivé;
- elle entraîne ou pourrait entraîner un préjudice important pour la société de dérivés, notamment lui faire subir :
  - une perte financière importante;
  - une hausse importante de son risque économique ou financier;
- il s'agit d'un manquement récurrent;
- elle constituerait un acte de mauvaise foi ou de fraude ou encore une infraction à la législation en valeurs mobilières applicable.

#### **Article 34 – Responsabilité de la société de dérivés de traiter les cas de non-conformité importante**

Si un dirigeant responsable des dérivés avise le conseil d'administration de la société de dérivés que son unité des dérivés ne se conforme pas à tous égards importants au règlement, à la législation en valeurs mobilières applicable ou à ses politiques ou procédures visées à l'article 32, la société de dérivés doit prendre les mesures suivantes :

- traiter rapidement le cas de non-conformité et documenter le traitement;
- déclarer rapidement à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières toutes les situations où, relativement à ses activités en dérivés, elle ne se conforme ou ne se conformait pas à tous égards importants au présent règlement, à la législation en valeurs mobilières applicable ou aux politiques et aux procédures visées à l'article 32.

L'obligation de déclaration prévue au paragraphe *b* de l'article 34 s'applique selon que la société de dérivés considérerait raisonnablement la non-conformité comme une non-conformité importante au règlement, à la législation en valeurs mobilières applicable ou aux politiques et aux procédures visées à l'article 32.

## **SECTION 2 – Tenue de dossiers**

### **Article 35 – Convention avec une partie à un dérivé**

Toute convention avec une partie à un dérivé devrait notamment inclure des modalités traitant des obligations de paiement, de la compensation des paiements, des cas de défaillance ou des autres événements entraînant la fin du dérivé, du calcul et de la compensation des obligations lorsqu'il prend fin, du transfert des droits et des obligations, du droit applicable, de la valorisation et du règlement des différends. Nous nous attendons à ce qu'elle couvre également d'autres sujets appropriés au contexte des transactions que concluront les parties. Par exemple, si la transaction exige une marge, nous nous attendons à ce que la convention traite des exigences de marge, des actifs pouvant être utilisés, des méthodes d'évaluation des actifs, des modalités concernant l'investissement et la réutilisation des sûretés, et des conventions de garde.

### Section 36 – Dossiers

L'article 36 impose à la société de dérivés une obligation générale de tenir des dossiers complets sur ses dérivés, ses transactions ainsi que toutes ses activités commerciales, de courtage et de conseil relatives aux dérivés. La liste des dossiers énumérés ne vise pas à être exhaustive, mais plutôt à inclure les dossiers qui doivent à tout le moins être conservés. Nous nous attendons à ce que la société de dérivés tienne compte de la nature de ses activités en dérivés pour déterminer les dossiers à conserver et leur forme.

Le principe général de l'article 36 est que la société de dérivés doit, par ses dossiers, documenter ce qui suit :

- la conformité à la législation en valeurs mobilières applicable (y compris le règlement);
- les détails et les éléments probants des dérivés auxquels elle a été partie ou à l'égard desquels elle a agi en qualité de mandataire;
- les circonstances relatives à la conclusion et à la fin des dérivés;
- les éléments postérieurs à la transaction.

Par exemple, nous nous attendons à ce que la société de dérivés soit en mesure de démontrer, pour chaque partie à un dérivé, les détails de la conformité aux obligations prévues à l'article 10 et, s'il y a lieu, aux articles 11 et 12 (et si ces derniers ne s'appliquent pas, en expliquer la raison).

La société de dérivés qui souhaite se prévaloir d'une dispense ou d'une exclusion du règlement ou de toute autre disposition connexe de la législation en valeurs mobilières devrait être en mesure de démontrer qu'elle y a droit.

Relativement aux dossiers démontrant l'existence et la nature des dérivés de la société de dérivés et à ceux documentant les transactions sur dérivés qui doivent être tenus conformément aux paragraphes *b* et *c* de l'article 36, respectivement, nous nous attendons à ce que la société de dérivés documente avec exactitude et exhaustivité chaque transaction conclue. Nous nous attendons à ce qu'elle tienne des notes des communications pouvant avoir une incidence sur le compte d'une partie à un dérivé ou sa relation avec elle. Ces communications peuvent inclure les communications verbales, toutes celles effectuées par courriel, par courrier, par télécopieur et toute autre communication écrite.

Si la société de dérivés n'a pas nécessairement à enregistrer chaque message vocal ou courriel ni toutes les conversations téléphoniques avec chaque partie à un dérivé, nous nous attendons tout de même à ce qu'elle conserve dans ses dossiers toutes les communications échangées avec une partie à un dérivé relativement aux dérivés ayant fait l'objet de transactions avec elle ou pour le compte de celle-ci.

### Article 37 – Forme, accessibilité et conservation des dossiers

En vertu du sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 37, la société de dérivés doit conserver ses dossiers dans un lieu sûr, ce qui consiste notamment à empêcher tout accès non autorisé à l'information, surtout les renseignements confidentiels des parties à un dérivé et des contreparties. Nous nous attendons à ce qu'elle exerce une vigilance particulière si elle conserve des dossiers dans un établissement auquel un tiers pourrait également avoir accès. En pareil cas, elle devrait conclure avec le tiers une convention de confidentialité.

## CHAPITRE 6 DISPENSES

Le règlement prévoit plusieurs dispenses de l'application des obligations qui y sont prévues. Les personnes physiques agissant pour le compte d'une personne qui est dispensée d'une obligation le sont également, selon les mêmes modalités.

## **SECTION 1 – Dispenses de l'application du présent règlement**

### **Article 39 – Dispense pour certains utilisateurs finaux de dérivés**

L'article 39 prévoit une dispense des obligations du règlement pour la personne qui effectue des transactions sur dérivés mais n'exerce pas les activités visées aux paragraphes *a* à *e*. Cette dispense a pour objet d'exclure de l'application du règlement la personne qui utilise des dérivés dans le cours de ses activités mais qui n'exerce aucune activité de courtage ou de conseil auprès d'autres parties à un dérivé. Ainsi, elle pourrait être ouverte à la personne qui effectue fréquemment et régulièrement des transactions sur dérivés pour couvrir un risque commercial. Habituellement, cette personne effectuerait des transactions avec un courtier en dérivés qui est lui-même assujéti au règlement. Il ne serait pas raisonnable qu'une personne qui fournit régulièrement des prix sur des dérivés à d'autres parties à un dérivé prétende être un utilisateur final couvrant ses activités commerciales.

Conformément au paragraphe *c* de l'article 39, la personne qui fournit régulièrement les prix auxquels elle serait prête à effectuer des transactions sur un dérivé ne pourrait se prévaloir de cette dispense. Cette exception s'applique même si la personne ne crée pas de marché à double sens sur un dérivé en publiant les cours acheteur et vendeur d'une position sur un dérivé de façon simultanée. Par exemple, la personne qui ne souhaite avoir qu'une position acheteur sur un dérivé mais qui fournit régulièrement des prix à des contreparties éventuelles ne pourrait se prévaloir de cette dispense.

## **SECTION 2 – Dispenses de certaines obligations prévues par le présent règlement**

### **Article 40 – Courtier en dérivés étranger**

#### *Principe général*

L'article 40 prévoit une dispense de l'application du règlement pour les courtiers en dérivés étrangers qui sont régis par les lois d'un territoire étranger réalisant pour l'essentiel les mêmes résultats que le règlement. Cette dispense s'applique aux dispositions du règlement lorsque le courtier en dérivés est assujéti et se conforme aux lois d'un territoire étranger indiquées à l'Annexe A vis-à-vis du nom du territoire étranger. Les territoires étrangers indiqués dans cette annexe sont décidés territoire par territoire en fonction de l'analyse de ses lois et de son cadre réglementaire.

La dispense ne s'applique qu'au courtier en dérivés étranger qui se conforme aux obligations prévues par les lois du territoire étranger applicable indiqué à l'Annexe A et n'intègre aucune dispense qui lui a été accordée en vertu des lois du territoire étranger. Le courtier en dérivés étranger qui se prévaut d'une dispense des lois d'un territoire étranger indiqué à l'Annexe A devra demander une dispense semblable à l'autorité en valeurs mobilières compétente.

#### *Conditions*

Cette dispense n'est ouverte qu'au courtier en dérivés étranger qui effectue des transactions avec des personnes qui sont des parties admissibles à un dérivé. Celui-ci doit aussi se conformer à toutes les obligations prévues à l'article 40. Par ailleurs, il pourrait devoir se conformer à des dispositions « résiduelles » du règlement indiquées à l'Annexe A même s'il se conforme aux lois d'un territoire étranger indiquées à cette annexe.

## **SECTION 3 – Dispenses en faveur des conseillers en dérivés**

### **Article 44 – Conseiller en dérivés étranger**

#### *Principe général*

L'article 44 prévoit une dispense de l'application du règlement pour les conseillers en dérivés étrangers qui sont régis par les lois d'un territoire étranger réalisant pour l'essentiel les mêmes résultats que le règlement. Cette dispense s'applique aux dispositions du règlement lorsque le conseiller en dérivés est assujéti et se conforme aux lois d'un territoire étranger indiquées à l'Annexe D vis-à-vis du nom du territoire étranger. Les territoires étrangers indiqués

dans cette annexe sont décidés territoire par territoire en fonction de l'analyse de ses lois et de son cadre réglementaire.

La dispense ne s'applique qu'au conseiller en dérivés étranger qui se conforme aux obligations prévues par les lois du territoire étranger applicable indiquées à l'Annexe D et n'intègre aucune dispense qui lui a été accordée en vertu des lois du territoire étranger. Le conseiller en dérivés étranger qui se prévaut d'une dispense des lois d'un territoire étranger indiquées à l'Annexe D devra demander une dispense semblable à l'autorité en valeurs mobilières compétente.

#### *Conditions*

Cette dispense n'est ouverte qu'au conseiller en dérivés étranger qui effectue des transactions avec des personnes qui sont des parties admissibles à un dérivé. Celui-ci doit aussi se conformer à toutes les obligations prévues à l'article 44. Par ailleurs, il pourrait devoir se conformer à des dispositions « résiduelles » du règlement indiquées à l'Annexe D même s'il se conforme aux lois d'un territoire étranger indiquées à cette annexe.

**Draft Regulation**

Derivatives Act  
(chapter I-14.01, s. 175, 1st par., subpar. (2), (3), (9), (11), (12), (26) and (29), and s. 177)

**Regulation 93-101 respecting Derivatives: Business Conduct**

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 150 days have elapsed since its publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation 93-101 respecting Derivatives: Business Conduct.*

*Policy Statement to Regulation 93-101 respecting Derivatives: Business Conduct* is also published hereunder.

**Request for comment**

Comments regarding the above may be made in writing by **September 1, 2017**, to the following:

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

**Further information**

Further information is available from:

Lise Estelle Brault  
Co-Chair, CSA Derivatives Committee  
Senior Director, Derivatives Oversight  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, ext. 4481  
Toll-free: 1 877 525-0337  
[lise-estelle.brault@lautorite.qc.ca](mailto:lise-estelle.brault@lautorite.qc.ca)

**April 4, 2017**

## CSA Notice and Request for Comment

### *Draft Regulation 93-101 respecting Derivatives: Business Conduct*

### *Draft Policy Statement to Regulation 93-101 respecting Derivatives: Business Conduct*

April 4, 2017

#### Introduction

We, the Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**), are publishing the following for a 150-day comment period, expiring on September 1, 2017:

- Draft *Regulation 93-101 respecting Derivatives: Business Conduct* (the **Regulation**);
- Draft *Policy Statement to Regulation 93-101 respecting Derivatives: Business Conduct* (the **Policy Statement**).

Collectively, the Regulation and the Policy Statement are referred to as the **Proposed Regulation** in this Notice.

We are issuing this Notice to solicit comments on the Proposed Regulation. We welcome all comments on this publication and have also included specific questions in the Comments section.

The CSA intends to collaborate with the Bank of Canada, the Office of the Superintendent of Financial Institutions (Canada), and the Department of Finance (Canada) on the Proposed Regulation throughout its development.

We are also in the process of developing a proposed registration regime for derivatives dealers, derivatives advisers and potentially other derivatives market participants. We expect to publish Draft *Regulation 93-102 respecting Derivatives: Registration* and a related policy statement (collectively the **Proposed Registration Regulation**) for comment during the consultation period for the Proposed Regulation.

We have extended the comment period on the Proposed Regulation to 150 days in order to allow investors, derivatives market participants and other stakeholders an opportunity to consider both of the proposed regulations before the comment period for the Proposed Regulation expires.

## Background

In April 2013, the CSA published for comment a consultation paper, CSA Consultation Paper 91-407 *Derivatives: Registration* (the **Consultation Paper**), that outlined a proposed registration and business conduct regime for derivatives market participants.

Based on our consideration of comments received on the Consultation Paper as well as our review of developments internationally, including the introduction of registration and market conduct regimes for swap dealers and major swap participants in the U.S.,<sup>1</sup> we have developed the Proposed Regulation and are in the process of developing the Proposed Registration Regulation for the purpose of adopting a harmonized derivatives registration and business conduct regime across Canada.

The CSA have chosen to split the proposed derivatives registration and business conduct regimes into two separate rules. This approach is intended to ensure that all derivatives firms remain subject to certain minimum standards in relation to their business conduct towards their customers and counterparties.

The Proposed Regulation applies to a person that meets the definition of “derivatives adviser” or “derivatives dealer” regardless of whether it is registered or exempted from the requirement to be registered in a jurisdiction.

## Substance and Purpose of the Proposed Regulation

The CSA have developed the Proposed Regulation to help protect investors, reduce risk, improve transparency and accountability and promote responsible business conduct in the over-the-counter (**OTC**) derivatives markets.

During the financial crisis of 2008, the inappropriate sale of financial investments led to major losses for retail and institutional investors. The International Organization of Securities Commissions (**IOSCO**) noted in 2012 that “until recently, OTC derivatives markets have not been subject to the same level of regulation as securities markets. Insufficient regulation allowed certain participants to operate in a manner that created risks to the global economy that manifested during the financial crisis of 2008.”<sup>2</sup> Since the financial crisis, there have been numerous cases of serious market misconduct in the global derivatives market including, for example, misconduct relating to the manipulation of benchmarks and alleged front-running of customer orders.

---

<sup>1</sup> In this Notice, we use the terms “swap dealer” and “major swap participant” to refer to both swap dealers and major swap participants regulated by the Commodity Futures Trading Commission (**CFTC**) and security-based swap dealers and major security-based swap participants regulated by the Securities and Exchange Commission (the **SEC**). In Canada, the distinction between security-based swaps and other swaps will generally not be relevant.

<sup>2</sup> <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD381.pdf> (DMI Report) at p 1.



The Proposed Regulation establishes a robust investor protection regime that meets IOSCO's international standards and takes into account CSA jurisdictions' commitments to create a derivatives dealer regime that is also consistent with the regulatory approach taken by most IOSCO jurisdictions with active derivatives markets.<sup>3</sup> The Proposed Regulation will help to protect participants in the OTC derivatives markets from unfair, improper or fraudulent practices.

The Proposed Regulation is intended to create a uniform approach to derivatives market conduct regulation in Canada and will promote consistent protections for market participants regardless of the type of firms they deal with while also providing that persons that are subject to requirements under the Proposed Regulation are subject to consistent regulation that does not result in a competitive advantage.

A person is subject to the Proposed Regulation only if it is a "derivatives adviser" or a "derivatives dealer". As described below in the Summary of the Regulation, generally this is determined using a test to determine if the person is in the business of trading or advising in OTC derivatives.<sup>4</sup> Furthermore, a person that may be in the business of trading in OTC derivatives may nevertheless be exempt from the requirements of the Proposed Regulation if they qualify for the end-user exemption described further below. Finally, even if a person is subject to the requirements of the Proposed Regulation, those requirements are tailored depending on the nature of the dealer or adviser's derivatives party (refer to the description of the two-tiered structure of the Regulation, below).

The Proposed Regulation sets out a comprehensive regime regulating the conduct of derivatives market participants, including requirements relating to the following:

- Fair dealing
- Conflicts of interest
- Know your client (KYC)
- Suitability
- Pre-trade disclosure
- Reporting
- Compliance
- Senior management duties
- Recordkeeping
- Treatment of derivative party assets

Many of the requirements in the Proposed Regulation are similar to existing market conduct requirements applicable to registered dealers and advisers under *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (Regulation 31-103)* but have been modified to reflect the different nature of derivatives markets.

Much like Regulation 31-103, the Proposed Regulation takes a two-tiered approach to investor/customer protection, as follows:

- certain obligations apply in all cases when a derivatives firm is dealing with or advising a derivatives party, regardless of the level of sophistication or financial

<sup>3</sup> <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD497.pdf> (DMI Implementation Review) at p. 13.

<sup>4</sup> Only those OTC derivatives set out in the applicable Product Determination Rule are relevant.

resources of the derivatives party; and

- certain obligations:
  - do not apply if the derivatives firm is dealing with or advising a derivatives party that is an “eligible derivatives party” and that is not an individual, and
  - apply but may be waived if the derivatives firm is dealing with or advising a derivatives party who is an “eligible derivatives party” and is an individual.

The concept of “eligible derivatives party” and the extent to which obligations do not apply, or apply unless waived, when dealing with or advising an eligible derivatives party are explained in Part 1 of the summary of the Regulation below.

## **Summary of the Regulation**

### ***Part 1 – Definitions***

Part 1 of the Regulation sets out relevant definitions and principles of interpretation.

Some of the most important definitions in the Regulation are as follows.

#### *Derivatives adviser and derivatives dealer*

The definitions of “derivatives adviser” and “derivatives dealer” incorporate a “business trigger” similar to the business trigger for registration in Canadian securities legislation.

As previously mentioned, it is important to note that the Regulation applies to a person that meets the definition of “derivatives adviser” or “derivatives dealer” regardless of whether they are registered or exempted from the requirement to be registered in a jurisdiction. This is intended to ensure that certain derivatives market participants that may benefit from an exemption from registration in certain jurisdictions nevertheless remain subject to certain minimum standards in relation to their business conduct towards their customers.

Clause (b) in the definitions of “derivatives adviser” and “derivatives dealer” has been included since the Proposed Registration Regulation may designate as or prescribe additional entities to be derivatives advisers or derivatives dealers based on specified activities (e.g., trading with non-eligible derivatives parties or engaging in certain market-making activities).

#### *Derivatives party*

In the Proposed Regulation, the term “derivatives party” refers to a derivatives firm’s counterparties, customers, and other persons that the derivatives firm may deal with or advise (e.g., affiliates or other derivatives firms).

*Eligible derivatives party*

The term “eligible derivatives party” refers to those derivatives parties that do not require the full set of protections afforded to “retail” customers or investors, either because they may reasonably be considered sophisticated or because they have sufficient financial resources to purchase professional advice or otherwise protect themselves through contractual negotiation with the derivatives firm.

As currently drafted, the definition of “eligible derivatives party” is generally consistent with the current regulatory regimes in the U.S. and Canada in relation to OTC derivatives.<sup>5</sup> In addition, the eligible derivatives party concept should be familiar to market participants because it is similar to the definition of “permitted client” in Regulation 31-103, with a few modifications to reflect the different nature of derivatives markets and participants.

We are seeking comment on a number of elements of the definition of “eligible derivatives party” and have included specific questions about the definition in the Comments section, including a question related to the proposed definition of “institutional client” included in the CSA Consultation Paper 33-404 *Proposals to Enhance the Obligations of Advisers, Dealers, and Representatives toward their Clients (CSA Consultation Paper 33-404)* published in April 2016.

As the CSA staff responsible for CSA Consultation Paper 33-404 continue to review comments received during the consultation period and engage in various stakeholder consultations, we propose to monitor the work on this project, and may recommend amendments to the Proposed Regulation at a later date based on this work.

***Part 2 – Application of the Regulation***

Part 2 of the Regulation sets out a number of provisions relating to the application and scope of the Regulation.

Section 3 is a scope provision intended to ensure that the Regulation applies to the same contracts and instruments in all jurisdictions of Canada. Each jurisdiction has adopted a Product Determination Rule that excludes certain types of contracts and instruments from being derivatives for the purpose of the Regulation.

---

<sup>5</sup> See, for example, the definition of “eligible contract participant” under the U.S. *Commodity Exchange Act* and the *Securities Exchange Act of 1934* applicable to CFTC and SEC swap dealers and major swap participants, the definition of “qualified party” in British Columbia Blanket Order 91-501 *Over-the-Counter Derivatives*, the definition of “qualified party” in Alberta Blanket Order 91-507 *Over-the-Counter Derivatives*, the definition of “accredited counterparty” in section 3 of the Quebec *Derivatives Act*, the definition of “qualified party” in New Brunswick Local Rule 91-501 *Derivatives*, the definition of “qualified party” in Nova Scotia Blanket Order 91-501 *Over The Counter Trades in Derivatives* and the definition of “qualified party” in Saskatchewan General Order 91-908 *Over-the-Counter Derivatives*.

Section 7 provides that the requirements of the Regulation, other than the specific requirements listed in subsection 7(1), do not apply to a derivatives firm if it is dealing with or advising an eligible derivatives party that is not an individual, or an eligible derivatives party that is an individual that has waived these protections in writing (collectively, a **specified eligible derivatives party**).

When a derivatives firm is dealing with or advising a specified eligible derivatives party, the derivatives firm will only be subject to the following requirements of the Regulation:

- (a) Division 1 [*General obligations towards all derivatives parties*] of Part 3 [*Dealing with or advising derivatives parties*];
- (b) Sections 24 [*Interaction with Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions*] and 25 [*Segregating derivatives party assets*] of Part 4 [*Derivatives party accounts*];
- (c) Subsection 29(1) [*Content and delivery of transaction confirmations*] of Part 4 [*Derivatives party accounts*]; and
- (d) Part 5 [*Compliance and recordkeeping*].

A derivatives firm and a specified eligible derivatives party may choose to incorporate additional protections in the contracts that govern their relationship and their derivatives trading activities. However, the CSA are of the view that, in the case of a derivatives firm dealing with or advising a specified eligible derivatives party these protections should not be required but rather should be a matter of contract for the parties.

Despite the foregoing, section 7 does not limit the requirements that apply to a derivatives firm acting as an adviser in respect of a managed account of an eligible derivatives party.

We have included specific questions about the differential treatment of derivatives parties and specified eligible derivatives parties in the Comments section.

We have also included a table that compares the approach in the Regulation with the approach under Regulation 31-103 in Appendix B.

### ***Part 3 – Dealing with or advising derivatives parties***

#### **DIVISION 1 – GENERAL OBLIGATIONS TOWARDS ALL DERIVATIVES PARTIES**

Division 1 of Part 3 sets out the fundamental business conduct obligations that the CSA have recommended should apply to all derivatives firms when dealing with or advising derivatives parties, including eligible derivatives parties, namely

- fair dealing,
- responding to conflicts of interest, and
- general (or “gatekeeper”) know-your-derivatives party obligations.

#### *Fair dealing*

The fair dealing obligation proposed in section 8 of this Regulation is consistent with international practice and is in line with the standards set by Regulation 31-103 while keeping in mind the differences between derivatives and securities markets. The CSA believe that the fair dealing obligation in section 8, as a principles-based obligation, should be interpreted flexibly and in a manner that is sensitive to context and to derivatives market participants’ reasonable expectations; the expectation is that it will be applied differently depending on the sophistication of the market participant.

#### *Identifying and responding to conflicts of interest*

Section 9 of the Regulation contains obligations to identify and respond to conflicts of interest. This obligation applies when dealing with or advising market participants of all levels of sophistication. It is a principles-based obligation, which should be interpreted flexibly and in a manner that is sensitive to context and to derivatives market participants’ reasonable expectations. Furthermore, it is expected that in responding to any conflict of interest, the derivatives party will consider the fair dealing obligation in Part 3 as well as any other standard of care that may apply when dealing with or advising a derivatives party.

#### *General (or “gatekeeper”) know-your-derivatives party obligations*

Section 10 of the Regulation sets out the general “gatekeeper” know-your-derivatives party (**KYDP**) obligations. These obligations include requirements to: verify the identity of a derivatives party, verify that the derivatives party is an eligible derivatives party, determine if the derivatives party is an insider of a reporting issuer, and comply with anti-money-laundering and terrorist financing obligations.

We would anticipate that many derivatives firms, including Canadian financial institutions, will already have policies and procedures in place to address these obligations and that section 10 should not result in any significant new obligations for these entities.

## DIVISION 2 – ADDITIONAL OBLIGATIONS WHEN DEALING WITH OR ADVISING CERTAIN DERIVATIVES PARTIES

The obligations in Division 2 of Part 3 do not apply if a derivatives firm is dealing with or advising a specified eligible derivatives party.

These obligations are intended to protect less sophisticated market participants. These include but are not limited to:

### *Derivatives-party-specific needs and objectives*

Section 11 sets out the obligation on a derivatives firm to obtain information about a derivatives party's specific investment needs and objectives in order for the derivatives firm to meet its suitability obligations under section 12 and to assess a transaction under subsection 19(1).

Information on a derivatives party's specific needs and objectives (sometimes referred to as "client-specific KYC information") forms the basis for determining whether transactions in derivatives are suitable for a derivatives party or the terms of the transaction are the most advantageous. The obligations in section 11 require a derivatives firm to take reasonable steps to obtain and periodically update information about its derivatives parties.

### *Suitability*

Section 12 requires a derivatives firm to take reasonable steps to ensure that a proposed transaction is suitable for a derivatives party before making a recommendation or accepting instructions from the derivatives party to transact in a derivative.

### *Disclosure regarding the use of borrowed money or leverage*

Section 16 requires a derivatives firm to provide a risk disclosure to a derivatives party before a transaction takes place, which explains that the leverage inherent in derivatives may require the derivatives party to deposit additional funds if the value of the derivative declines and that borrowing money or using leverage to fund a derivatives transaction carries additional risk.

## DIVISION 3 – RESTRICTIONS ON CERTAIN BUSINESS PRACTICES WHEN DEALING WITH CERTAIN DERIVATIVES PARTIES

The obligations in Division 3 focus on restricting certain business activities when dealing with less sophisticated derivatives parties. These obligations relate to tied selling and fair terms and pricing. The obligations in this Division do not apply if a derivatives firm is dealing with or advising a specified eligible derivatives party.

### *Tied selling*

Section 18 prohibits a derivatives firm from engaging in certain sales practices that would pressure or require a derivatives party to obtain a product or service as a condition of obtaining other products or services from the derivatives firm. An example of tied selling would be offering a loan on the condition that the derivatives party purchase another product or service, such as a swap to hedge the loan from the derivatives firm or one of its affiliates.

As explained in the Policy Statement, section 18 is not intended to prohibit relationship pricing or other beneficial selling arrangements similar to relationship pricing. Relationship pricing refers to the practice of industry participants offering financial incentives or advantages to certain derivatives parties.

### *Fair terms and pricing*

Subsection 19(1) imposes an obligation on derivatives firms to implement policies and procedures that are reasonably designed to obtain the most advantageous terms reasonably available when acting as agent for a derivatives party. Subsection 19(2) requires derivatives dealers, when transacting with a derivatives party as principal to make a reasonable effort to provide a price that is fair and reasonable taking into account all relevant factors.

## ***Part 4 – Derivatives Party Accounts***

### **DIVISION 1 - DISCLOSURE TO DERIVATIVES PARTIES**

The CSA believe that less sophisticated derivatives parties, or those individuals who would like a higher level of protection, need more detailed information concerning their transactions and their accounts. Below are some of the requirements designed to keep derivatives parties informed. The obligations in this Division do not apply if a derivatives firm is dealing with or advising a specified eligible derivatives party.

Section 20 requires a derivatives firm to provide a derivatives party with all information that the derivatives party needs to understand not only their relationship with the derivatives firm but also the products and services that the derivatives firm will or may provide and the fees or other charges that the derivatives party may be required to pay.

Subsection 21(1) sets out the obligation for a derivatives firm to provide a derivatives party with disclosure relating to the type of derivative that is reasonably designed to allow the derivatives party to assess the material risks of transacting in the derivative. This includes the derivatives party's potential exposure and the material characteristics of the derivative which include the material economic terms and the rights and obligations of the counterparties to the type of derivative.

In addition, subsection 21(2) establishes obligations, before transacting a specific derivative, to advise the derivatives party about material risks in relation to the specific derivative that are materially different than the risks disclosed under subsection 21(1) and, if applicable, the price of the derivative to be transacted and the most recent valuation.

Further to these obligations, section 22 requires a derivatives firm to provide a derivatives party with daily valuation of the derivatives that it has transacted with or on behalf of that derivatives party.

#### DIVISION 2 - DERIVATIVES PARTY ASSETS

Division 2 sets out certain requirements related to segregation and holding of derivatives party assets held by a derivatives firm, as well as restrictions on the use and investment of those assets.

The obligations in this Division, other than section 24 and section 25, do not apply if a derivatives firm is dealing with or advising a specified eligible derivatives party.

#### DIVISION 3 - REPORTING TO DERIVATIVES PARTIES

Division 3 sets out obligations of derivatives firms to provide certain reports to derivatives parties.

Section 29 provides that a derivatives firm must provide a confirmation of the key elements of a derivatives transaction. The contents of this confirmation are set out in subsection 29(2).

Section 30 sets out the obligations of a derivatives firm to provide monthly statements to derivatives parties. Subsection 30(2) describes the information that must be provided in the monthly statement.

The obligations in this Division, other than the fundamental transaction confirmation requirement in subsection 29(1), do not apply if a derivatives firm is dealing with or advising a specified eligible derivatives party.

### ***Part 5 – Compliance and recordkeeping***

#### DIVISION 1 - COMPLIANCE

Section 32 provides that a derivatives firm must have policies and procedures that establish a system of controls to assure that, with respect to transacting or advising on derivatives, the firms and individuals acting on its behalf comply with applicable laws, to manage risk and to ensure that individuals have the necessary training and expertise.

Section 33 imposes certain supervisory, management, and reporting obligations on



“senior derivatives managers”. These requirements are intended to create accountability at the senior management level. The CSA are monitoring international regulatory initiatives<sup>6</sup> designed to ensure that senior managers bear responsibility for the effective and efficient management of their business units. A senior derivatives manager is an individual that is responsible for the derivatives activities of a particular business unit (e.g., the individual responsible for, or head of, interest rate trading or the “rates desk” at a derivatives firm). Senior derivatives managers must supervise compliance activities, promote compliance, and take steps to prevent and respond to non-compliance. At least annually, senior derivatives managers must also report to the firm’s board of directors, either to certify that the business unit is in material compliance with all applicable securities legislation, or to specify circumstances of material non-compliance.

Section 34 sets out the requirement of a derivatives firm to respond to material non-compliance, and in certain circumstances to report material non-compliance to the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority.

### ***Part 6 – Exemptions***

#### **DIVISION 1 - EXEMPTIONS FROM THE REGULATION**

Section 38 provides that persons that are registered under securities legislation, in Canada or a foreign jurisdiction, do not qualify for the exemption in section 39.

Section 39 provides that derivatives end-users (e.g., entities that trade derivatives for their own account for commercial purposes) are exempt from the Regulation provided they do not do any of the following:

- solicit or otherwise transact in a derivative with, for or on behalf of a person that is not an eligible derivatives party;
- advise persons in respect of transactions in derivatives, if the person is not an eligible derivatives party, other than general advice that is provided in accordance with the conditions of section 43;
- regularly quote prices at which they would be willing to transact in a derivative or otherwise make or offer to make a market in a derivative with a derivatives party;
- regularly facilitate or otherwise intermediate transactions in derivatives for another person;
- facilitate the clearing of a transaction in a derivative through the facilities of a clearing agency for a third-party, other than an affiliated entity.

<sup>6</sup> See for example <https://www.fca.org.uk/firms/senior-managers-certification-regime> and <http://www.sfc.hk/web/EN/faqs/intermediaries/licensing/manager-in-charge-regime.html>

## DIVISION 2 AND DIVISION 3 - EXEMPTIONS FROM SPECIFIC REQUIREMENTS OF THE REGULATION

### *Foreign derivatives dealers and foreign derivatives advisers*

These Divisions provide, under certain conditions, an exemption from requirements in the Regulation for foreign derivatives dealers and foreign derivatives advisers that are regulated under the laws of a foreign jurisdiction that achieve substantially the same objectives, on an outcomes basis, as the Proposed Regulation.

These exemptions apply to the provisions of the Regulation where the derivatives dealer or derivatives adviser is subject to and in compliance with the laws of a foreign jurisdiction set out in Appendix A and Appendix D of the Regulation opposite the name of the foreign jurisdiction. The jurisdictions specified in Appendices A and D will be determined on a jurisdiction-by-jurisdiction basis, and based on a review of the laws and regulatory framework of the jurisdiction.

Note that as of the time of this publication for comment, the equivalence analysis required to populate Appendices A and D of the Regulation has not been completed.

## DIVISION 3 – EXEMPTIONS FOR DERIVATIVES ADVISERS

### *Advising generally*

Division 3 provides an exemption for persons that provide general advice in relation to derivatives, where the advice is not tailored to the needs of the person receiving the advice (e.g., analysis published in mass media), and the person discloses all financial or other interests in relation to the advice.

### **Anticipated Costs and Benefits**

The CSA have developed the Proposed Regulation to help protect investors and counterparties, reduce risk, improve transparency and accountability and promote responsible business conduct in the OTC derivatives markets.

We are proposing an investor protection regime for Canadian OTC derivatives parties that is equivalent to the protections offered in major international markets and also targets misconduct that could impact the Canadian market.

There will be compliance costs for derivatives firms that may increase the cost of trading or receiving advice for market participants. In the CSA's view, the compliance costs to market participants are proportionate to the benefits to the Canadian market of implementing the Proposed Regulation. The major benefits and costs of the Proposed Regulation are described below.

***(a) Benefits***

The Proposed Regulation will protect participants in the Canadian OTC derivatives market by reducing the likelihood of suffering loss through inappropriate transactions, inappropriate sale of derivatives and market misconduct. The Proposed Regulation offers protections not only to retail market participants but also large market participants whose derivatives losses could impact their business operations and potentially the Canadian economy more broadly. The Proposed Regulation fills a regulatory gap in the Canadian OTC derivatives market for certain derivatives firms that are not subject to business conduct regulation and oversight. It is intended to foster confidence in the Canadian derivatives market by creating a regime that meets international standards and is equivalent to the regimes in major trading jurisdictions. Currently, OTC derivatives are regulated differently across Canadian jurisdictions, and there is inconsistency in regulation of business conduct in OTC derivatives markets. The Proposed Regulation aims to reduce compliance costs for derivatives firms by harmonizing the rules across Canadian jurisdictions and establishing a regime that is tailored for the derivatives market.

***(b) Costs***

Generally, any increased costs resulting from compliance with the Proposed Regulation are expected to arise from analysing the requirements put forth and establishing policies and procedures for compliance. Any costs associated with complying with the Proposed Regulation are expected to be borne by derivatives firms and in certain circumstances may be passed on to derivatives parties. There is also a possibility that foreign derivatives firms may be dissuaded from entering or remaining in the Canadian market due to the costs of complying with the Proposed Regulation, which would reduce Canadian derivatives parties' options for derivatives services. However the Proposed Regulation contemplates an exemption for derivatives firms located in foreign jurisdictions, which are subject to and in compliance with equivalent exemptions under foreign laws. This exemption could significantly reduce compliance costs associated with the Proposed Regulation for derivatives firms located in and complying with the laws of approved foreign jurisdictions.

***(c) Conclusion***

Protection of derivatives parties and the integrity of the Canadian derivatives market are the fundamental principles of the Proposed Regulation. The CSA are of the view that the impact of the Proposed Regulation, tailored for the OTC derivatives market, including anticipated compliance costs for derivatives firms, is proportional to the benefits sought. The Proposed Regulation aims to provide a level of protection similar to that offered to derivatives parties in other jurisdictions with significant OTC derivatives markets. To achieve a balance of interests, the Proposed Regulation is designed to promote a safer environment in the Canadian derivatives market by delivering a high level of protection to customers transacting in OTC derivatives and also facilitate a flexible and competitive market for derivatives firms to operate in.

## Publication

The Regulation and the Policy Statement are published together with this Notice.

## Comments

In addition to your comments on all aspects of the Proposed Regulation, the CSA also seek specific feedback on the following questions:

### 1) Definition of “eligible derivatives party”

As currently drafted, the definition of “eligible derivatives party” is generally similar to the definition of “permitted client” in Regulation 31-103, with a few modifications to reflect the different nature of derivatives markets and participants.

Do you agree this is the appropriate definition for this term? Are there additional categories that we should consider including, or categories that we should consider removing from this definition?

Should an individual qualify as an eligible derivatives party or should individuals always benefit from market conduct protections available to persons that are not eligible derivatives parties?

### 2) Alternative definition of “eligible derivatives party”

In the CSA Consultation Paper 33-404, it was put forth that certain proposed targeted reforms relating to the client-registrant relationship be tailored in their application to “institutional clients.” Proposed targeted reforms relating to suitability and KYC requirements would, for instance, not apply to registrants dealing with an institutional client.<sup>7</sup>

The CSA Consultation Paper 33-404 proposed a definition of “institutional client”<sup>8</sup> which is generally similar to the definition of a “permitted client” in section 1.1 of Regulation 31-103. However, in comparison to the definition of “permitted client” in Regulation 31-103 (which refers in paragraph (o) to individuals that beneficially own a specified threshold of financial assets), the definition of “institutional client” in the Consultation Paper did not include individuals. Moreover, in comparison to paragraph (q) of the definition of “permitted client” (which refers to “a person, other than an individual or an investment fund, that has net assets of at least \$25 million as shown on its most recently prepared financial statements”), the following branch of the definition of “institutional client” proposed in the CSA Consultation Paper 33-404 would establish a

<sup>7</sup> See the Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 13, No. 17, published on April 28, 2016, at page 145.

<sup>8</sup> For the proposed definition of “institutional client”, see the Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 13, No. 17, published on April 28, 2016, at page 194.

higher financial threshold for non-individual entities:

*(x) any other person, other than an individual, with financial assets, as defined in section 1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions, having an aggregate realizable value that, before taxes but net of any related liabilities, exceeds \$100 million.*

Please comment on whether it would be appropriate to use the definition of “institutional client” proposed in the April 28, 2016 CSA Consultation Paper 33-404 as the basis for definition of “eligible derivatives party” in the Proposed Regulation.

3) Knowledge and experience requirements in clauses (m) and (n) of the definition of “eligible derivatives party”

Clauses (m) and (n) of the definition of “eligible derivatives party” provide that a person may be an eligible derivatives party if they have represented in writing that they have the requisite knowledge and experience to evaluate, among other things, “the characteristics of the derivatives to be transacted”. The corresponding section of the Policy statement notes that “some people may only have the requisite knowledge and experience pertaining to derivatives of a certain asset class or product type”.

If a person only has the knowledge or experience to evaluate a specific type of derivative (for example a commodity derivative), should they be limited to being an eligible derivatives party for that type of derivative or should they be considered to be an eligible derivatives party for all types of derivatives?

Is it practical for a derivatives dealer or adviser to make the eligible derivatives party determination (and manage its relationships accordingly) at the product-type level, or is it only practicable for a derivatives dealer or adviser to treat a derivatives party as an eligible derivatives party (or not) for all purposes?

4) Two-tiered approach to requirements: eligible derivatives parties vs. all derivatives parties

Do you agree with the two-tiered approach to investor/customer protection in the Regulation? Are there additional requirements that a derivatives firm should be subject to even when dealing with or advising an eligible derivatives party? For example, should best execution or tied selling obligations, or other obligations in Division 2 of Part 3, also apply when a derivatives firm is dealing with or advising an eligible derivatives party?

Does the Proposed Regulation adequately account for current institutional OTC trading practices? Are there requirements that apply to a derivatives firm in respect of an eligible derivatives party that should not apply, or that impose unreasonable burdens that would unnecessarily discourage trading in OTC derivatives in Canada?

Should the two-tiered approach apply to a derivatives adviser that is advising an eligible

derivatives party?

#### 5) Business trigger guidance

Part 1 of the Policy Statement sets out factors that are considered relevant in determining whether a person is in the business of trading or advising in derivatives. One of those factors is as follows:

*Quoting prices or acting as a market maker* – The person makes a two-way market in a derivative or routinely quotes prices at which they would be willing to transact in a derivative or offers to make a market in a derivative or derivatives.

Similarly, paragraph 39(c) of the Regulation provides that the exemption described therein is only available if “the person does not regularly quote prices at which they would be willing to transact in a derivative or otherwise make or offer to make a market in a derivative with a derivatives party”.

Does the guidance in the Policy Statement, along with 39(c) of the Regulation, appropriately describe the situation in which a person should be considered to be a derivatives dealer because they are functioning in the role of a market maker?

#### 6) Fair Dealing

Is the proposed application of a flexible fair dealing model that is dependent on the relationship between the derivatives firm and its derivatives party appropriate?

#### 7) Fair terms and pricing

Are the proposed requirements in section 19 of the Regulation relating to fair terms and pricing appropriate?

#### 8) Derivatives Party Assets

*Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions* imposes obligations on clearing intermediaries that hold collateral on behalf of customers relating to derivatives cleared through a clearing agency that is a central counterparty. These requirements apply regardless of the sophistication of the customer. Division 2 of Part 4 of the Regulation imposes comparable obligations but does not apply if the derivatives party is not an eligible derivatives party.

Should Division 2 of Part 4 apply if the derivatives party is an eligible derivatives party?

#### 9) Valuations for derivatives

Section 21, 22 and 30 require a derivatives firm to provide valuations for derivatives to

their derivatives party. Should these valuations be accompanied by information on the inputs and assumptions that were used to create the valuation?

#### 10) Senior derivatives managers

Section 33 of the Regulation imposes certain supervisory, management, and reporting obligations on “senior derivatives managers”, and section 34 imposes related duties on the firm to respond to reports of non-compliance, and in certain circumstances to report non-compliance to the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority.

Please comment on the proposed senior management requirements including whether the proposed obligations are practical to comply with, and the extent to which they do or do not reflect existing best practices.

#### 11) Exemptions

Sections 40, 41, 42, and 44 of the Regulation contemplate exemptions for derivatives firms, conditional on being subject to and complying with equivalent domestic or foreign regulations. Please provide information on regulations that the CSA should consider for the equivalency analysis. Where possible, please provide specific references and information on relevant requirements and why they are equivalent, on an outcomes basis, to the requirements in the Regulation.

Please provide your comments in writing by **September 1, 2017**.

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](http://www.albertasecurities.com), the Autorité des marchés financiers at [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca) and the Ontario Securities Commission at [www.osc.gov.on.ca](http://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:

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
 Corporate Secretary  
 Autorité des marchés financiers  
 800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal (Québec) H4Z 1G3  
 Fax: 514 864-6381  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Grace Knakowski  
 Secretary  
 Ontario Securities Commission  
 20 Queen Street West  
 22<sup>nd</sup> Floor  
 Toronto, Ontario M5H 3S8  
 Fax: 416 593-2318  
[comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

### Questions

Please refer your questions to any of:

Lise Estelle Brault  
 Co-Chair, CSA Derivatives Committee  
 Senior Director, Derivatives Oversight  
 Autorité des marchés financiers  
 514 395-0337, ext. 4481  
[lise-estelle.brault@lautorite.qc.ca](mailto:lise-estelle.brault@lautorite.qc.ca)

Kevin Fine  
 Co-Chair, CSA Derivatives Committee  
 Director, Derivatives Branch  
 Ontario Securities Commission  
 416 593-8109  
[kfine@osc.gov.on.ca](mailto:kfine@osc.gov.on.ca)

Paula White  
 Deputy Director, Compliance and  
 Oversight  
 Manitoba Securities Commission  
 204 945-5195  
[paula.white@gov.mb.ca](mailto:paula.white@gov.mb.ca)

Chad Conrad  
 Legal Counsel, Corporate Finance  
 Alberta Securities Commission  
 403 297-4295  
[Chad.Conrad@asc.ca](mailto:Chad.Conrad@asc.ca)

Michael Brady  
 Manager, Derivatives  
 British Columbia Securities Commission  
 604 899-6561  
[mbrady@bcsc.bc.ca](mailto:mbrady@bcsc.bc.ca)

Abel Lazarus  
 Senior Securities Analyst  
 Nova Scotia Securities Commission  
 902 424-6859  
[abel.lazarus@novascotia.ca](mailto:abel.lazarus@novascotia.ca)



Wendy Morgan  
Senior Legal Counsel, Securities  
Financial and Consumer Services  
Commission, New Brunswick  
506 643-7202  
[wendy.morgan@fcnb.ca](mailto:wendy.morgan@fcnb.ca)

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

## Appendix A

### Comparison of protections that do not apply to, or may be waived by, “eligible derivatives parties” under Draft *Regulation 93-101 respecting Derivatives: Business Conduct* and “permitted clients” under *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*

Certain requirements in the Proposed Regulation are similar to existing market conduct requirements applicable to registered dealers and advisers under *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (Regulation 31-103)* but have been modified to reflect the different nature of derivatives markets.

The extent to which obligations do not apply, or apply unless waived, when dealing with or advising an eligible derivatives party is set out in the following chart:

Obligation	Approach under Regulation 31-103	Approach under Regulation 93-101
Fair dealing <sup>9</sup>	Applies in respect of all clients	Applies in respect of all derivatives parties (s. 8)
Identifying and responding to conflicts of interest	Applies in respect of all clients (s. 13.4)  However, client relationship disclosure obligations in relation to conflicts of interest do not apply in respect of a permitted client that is not an individual (s. 14.2(6))	Applies in respect of all derivatives parties (s. 9)  However, relationship disclosure obligations in Part 4 in relation to conflicts of interest do not apply in respect of <ul style="list-style-type: none"> <li>• an EDP that is not an individual</li> <li>• an EDP that is an individual that has waived this disclosure</li> </ul>

<sup>9</sup> See section 2.1 of OSC Rule 31-505 *Conditions of Registration*; section 14 of the Securities Rules, B.C. Reg. 194/97 under the *Securities Act* (British Columbia), R.S.B.C. 1996, c. 418; section 75.2 of the *Securities Act* (Alberta) R.S.A. 2000, c.S-4; section 33.1 of *The Securities Act, 1988* (Saskatchewan), S.S. 1988-89, c. S-42.2; subsection 154.2(3) of *The Securities Act* (Manitoba) C.C.S.M. c. S50; section 65 of the *Derivatives Act* (Québec), R.S.Q., c. 14.01; section 39A of the *Securities Act* (Nova Scotia), R.S.N.S. 1989, c. 418; subsection 54(1) of the *Securities Act* (New Brunswick) S.N.B. 2004, c. S-5.5; section 90 of the *Securities Act* (Prince Edward Island), R.S.P.E.I. 1988, c. S-3.1; subsection 26.2(1) of the *Securities Act* (Newfoundland and Labrador), R.S.N.L.1990, c. S-13; section 90 of the *Securities Act* (Nunavut), S.Nu. 2008, c. 12; section 90 of the *Securities Act* (Northwest Territories), S.N.W.T. 2008, c. 10; and section 90 of the *Securities Act* (Yukon), S.Y. 2007, c. 16.

Gatekeeper KYC (AML, etc.)	Applies in respect of all clients (s. 13.2) However, this does not apply if the client is a registered firm, Canadian financial institution or Schedule III bank (s. 13.2(5))	Applies in respect of all derivatives parties (s. 10) However, this does not apply if the derivatives party is a registered firm or a Canadian financial institution (including a Schedule III bank)
Client-specific KYC (investment needs and objectives, etc.) Suitability	Applies in respect of all clients (ss. 13.2(2)(c) and 13.3) May be waived in writing by a permitted client (including an individual permitted client) if registrant does not act as an adviser in respect of a managed account for the client  (ss. 13.2(6) and 13.3(4))	Applies in respect of all derivatives parties other than <ul style="list-style-type: none"> <li>• an EDP that is not an individual</li> <li>• an EDP that is an individual that has waived in writing this obligation</li> </ul> (ss. 7, 11 and 12)
Miscellaneous other obligations	Do not apply to a permitted client <ul style="list-style-type: none"> <li>• Disclosure when recommending the use of borrowed money – s. 13.13(2)</li> <li>• When the firm has a relationship with a financial institution – s. 14.4(3)</li> </ul>	Apply in respect of all derivatives parties other than <ul style="list-style-type: none"> <li>• an EDP that is not an individual</li> <li>• an EDP that is an individual that has waived in writing this obligation</li> </ul> (ss. 7 and 16)
Miscellaneous other obligations	Do not apply to a permitted client that is not an individual <ul style="list-style-type: none"> <li>• Dispute resolution service – s. 13.16(8)</li> <li>• Relationship disclosure information – s. 14.2(6)</li> <li>• Pre-trade disclosure of charges – s. 14.2.1(2),</li> <li>• Restriction on self-custody and qualified custodian requirement – s. 14.5.2</li> <li>• Additional statements – s. 14.14.1</li> <li>• Security position cost information – s. 14.14.2</li> <li>• Report on charges and other compensation – s. 14.17</li> <li>• Investment performance report – s. 14.18</li> </ul>	Apply in respect of all derivatives parties other than <ul style="list-style-type: none"> <li>• an EDP that is not an individual</li> <li>• an EDP that is an individual that has waived in writing this obligation</li> </ul> (See s. 7 and Part 4)

## Appendix B

### Application of business conduct requirements

Regulatory Requirement	Derivatives firms dealing only with EDPs	Derivatives firms dealing with non-EDPs	Derivatives advisers acting for managed account
General obligations toward all (Part 3 Div 1) <ul style="list-style-type: none"> <li>• Fair dealing</li> <li>• Conflict of interest management</li> <li>• General/gatekeeper know-your-derivatives party</li> </ul>	•	•	•
Additional obligations and restrictions (Part 3 Div 2–3) <ul style="list-style-type: none"> <li>• Derivatives-party-specific know-your-derivatives party</li> <li>• Product suitability</li> <li>• Permitted referral arrangements</li> <li>• Leverage/borrowing disclosure</li> <li>• Complaint handling</li> <li>• Prohibition on tied selling</li> <li>• Fair terms and pricing</li> </ul>		•	•
Client and counterparty accounts (Part 4) <ul style="list-style-type: none"> <li>• Relationship disclosure</li> <li>• Pre-trade disclosures re. risk, product, price, and compensation</li> <li>• Report daily valuations</li> <li>• Notice by non-resident registrants</li> <li>• Holding of assets<sup>10</sup></li> <li>• Use and investment of assets</li> <li>• Transaction confirmations<sup>11</sup></li> <li>• Monthly statements</li> </ul>		•	•
Compliance and recordkeeping (Part 5) <ul style="list-style-type: none"> <li>• Compliance and risk management systems</li> <li>• Senior manager certification</li> <li>• Client/counterparty agreement</li> <li>• Recordkeeping</li> </ul>	•	•	•

<sup>10</sup> A basic segregation requirement applies in all circumstances, but most of the asset requirements only apply in the non-EDP context.

<sup>11</sup> A basic transaction confirmation requirement applies in all circumstances, but the more detailed requirement applies only in the non-EDP context.

**REGULATION 93-101 RESPECTING DERIVATIVES: BUSINESS CONDUCT**

Derivatives Act  
(chapter I-14.01, s. 175, 1<sup>st</sup> par., subpar. (2), (3), (9), (11), (12), (26) and (29), and s. 177)

**PART 1 DEFINITIONS AND INTERPRETATION****1. Definitions and interpretation**

(1) In this Regulation,

“Canadian financial institution” means

(a) an association governed by the Cooperative Credit Associations Act (S.C. 1991, c. 48) or a central cooperative credit society for which an order has been made under section 473(1) of that Act, or

(b) a bank, loan corporation, 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;

“derivatives adviser” means

(a) a person engaging in or holding himself, herself or itself out as engaging in the business of advising others as to transacting in derivatives, and

(b) any other person required to be registered as a derivatives adviser under the securities legislation of a jurisdiction of Canada;

“derivatives dealer” means

(a) a person engaging in or holding himself, herself or itself out as engaging in the business of trading in derivatives as principal or agent, and

(b) any other person required to be registered as a derivatives dealer under the securities legislation of a jurisdiction of Canada;

“derivatives firm” means a derivatives dealer or a derivatives adviser, as applicable;

“derivatives party” means

(a) in the case of a derivatives dealer,

(i) a person for which the derivatives dealer acts or proposes to act as an agent in relation to a transaction in a derivative, or

(ii) a person that is or is proposed to be a party to a derivative where the derivatives dealer is the counterparty, and

(b) in the case of a derivatives adviser, a person to which the adviser provides or proposes to provide advice in relation to derivatives;

“derivatives party assets” means any asset received or held by a derivatives firm, for or on behalf of a derivatives party;

“eligible derivatives party” means any of the following:

(a) a Canadian financial institution;

(b) the Business Development Bank of Canada incorporated under the Business Development Bank of Canada Act (S.C. 1995, c. 28);

(c) a subsidiary of a person referred to in paragraph (a) or (b), if the person owns all of the voting securities of the subsidiary, except the voting securities required by law to be owned by directors of the subsidiary;

(d) a person registered under the securities legislation of a jurisdiction of Canada as at least one of the following:

- (i) a derivatives dealer;
- (ii) a derivatives adviser;
- (iii) an adviser;
- (iv) an investment dealer;

(e) a pension fund that is regulated by either the federal Office of the Superintendent of Financial Institutions or a pension commission or similar regulatory authority of a jurisdiction of Canada or a wholly-owned subsidiary of such a pension fund;

(f) an entity organized in a foreign jurisdiction that is analogous to any of the entities referred to in paragraphs (a) to (e);

(g) the Government of Canada or a jurisdiction of Canada, or any Crown corporation, agency or wholly-owned entity of the Government of Canada or a jurisdiction of Canada;

(h) any national, federal, state, provincial, territorial or municipal government of or in any foreign jurisdiction, or any agency of that government;

(i) a municipality, public board or commission in Canada and a metropolitan community, school board, the Comité de gestion de la taxe scolaire de l'île de Montréal or an intermunicipal management board in Québec;

(j) a trust company or trust corporation registered or authorized to carry on business under the Trust and Loan Companies Act (S.C. 1991, c. 45) or under comparable legislation in a jurisdiction of Canada or a foreign jurisdiction, acting on behalf of a managed derivatives account managed by the trust company or trust corporation, as the case may be;

(k) a person acting on behalf of a managed account that is managed by the person, if the person is registered or authorized to carry on business as an adviser or a derivatives adviser or the equivalent under the securities legislation of a jurisdiction of Canada or a foreign jurisdiction;

(l) an investment fund that is advised by an adviser registered or exempted from registration under securities or commodity futures legislation in Canada;

(m) a person, other than an individual,

(i) that has represented in writing that it has the requisite knowledge and experience to evaluate the information provided to the person about derivatives, the suitability of the derivatives for that person, and the characteristics of the derivatives to be transacted on the person's behalf, and

(ii) that has net assets of at least \$25 million as shown on its most recently prepared financial statements;

(n) an individual

(i) who has represented in writing that he or she has the requisite knowledge and experience to evaluate the information provided to the individual about derivatives, the suitability of the derivatives for that individual, and the characteristics of the derivatives to be transacted on the individual's behalf, and

(ii) that beneficially owns financial assets, as defined in section 1.1 of Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (chapter V-1.1, r. 21), that have an aggregate realizable value before tax but net of any related liabilities of at least \$5 million;

“investment dealer” means a person registered as an investment dealer under the securities legislation of a jurisdiction of Canada;

“managed account” means an account of a derivatives party for which a person makes the trading decisions if that person has discretion to trade securities for the account or transact in a derivative for the account without requiring the derivatives party’s express consent to the transaction;

“permitted depository” means a person that is any of the following:

- (a) a Canadian financial institution;
- (b) a regulated clearing agency;
- (c) the central bank of Canada or of a permitted jurisdiction;
- (d) in Québec, a person recognized or exempted from recognition as a central securities depository under the Securities Act (chapter V-1.1);
- (e) a person
  - (i) whose head office or principal place of business is in a permitted jurisdiction,
  - (ii) that is a banking institution or trust company of a permitted jurisdiction, and
  - (iii) that has shareholders’ equity, as reported in its most recent audited financial statements, of not less than the equivalent of \$100 000 000;
- (f) with respect to derivatives party assets that it receives from a derivatives party, a derivatives dealer;

“permitted investment” means cash, or a security or other financial instrument with minimal market and credit risk that is capable of being liquidated rapidly with minimal adverse price effect;

“permitted jurisdiction” means a foreign jurisdiction that is any of the following:

- (a) a country where the head office or principal place of business of a Schedule III bank is located, and a political subdivision of that country;
- (b) if a derivatives party has provided express written consent to the derivatives dealer entering into a derivative in a foreign currency, the country of origin of the foreign currency used to denominate the rights and obligations under the derivative entered into by, for or on behalf of the derivatives party, and a political subdivision of that country;

“referral arrangement” means any arrangement in which a derivatives firm agrees to pay or receive a referral fee;

“referral fee” means any form of compensation, direct or indirect, paid for the referral of a derivatives party to or from a derivatives firm;

“registered derivatives firm” means a derivatives dealer or a derivatives adviser that is registered under securities legislation of a jurisdiction in Canada;

“registered firm” means a registered derivatives firm or a registered firm, as that term is defined in Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (chapter V-1.1, r. 10);

“regulated clearing agency” has the meaning ascribed to that term in Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives (*insert here the reference*);

“Schedule III bank” means an authorised foreign bank named in Schedule III of the Bank Act (S.C 1991, c. 46);

“segregate” means to separately hold or separately account for a derivatives party’s positions or collateral;

“transaction” means any of the following:

(a) entering into a derivative or making a material amendment to, terminating, assigning, selling or otherwise acquiring or disposing of a derivative;

(b) the novation of a derivative, other than a novation with a clearing agency;

“valuation” means the current value of a derivative.

(2) In this Regulation, “adviser” includes

(a) in Manitoba, an “adviser” as defined in the Commodity Futures Act (C.C.S.M., c. C152),

(b) in Ontario, an “adviser” as defined in the Commodity Futures Act (R.S.O. 1990, c. C.20), and

(c) in Québec, an “adviser” as defined in the Securities Act (chapter V-1.1).

(3) In this Regulation, a person is an affiliated entity of another person if one of them controls the other or each of them is controlled by the same person.

(4) In this Regulation, a person (the first party) is considered to control another person (the second party) if any of the following apply:

(a) the first party beneficially owns or directly or indirectly exercises control or direction over securities of the second party carrying votes which, if exercised, would entitle the first party to elect a majority of the directors of the second party unless the first party holds the voting securities only to secure an obligation;

(b) the second party is a partnership, other than a limited partnership, and the first party holds more than 50% of the interests of the partnership;

(c) the second party is a limited partnership and the general partner of the limited partnership is the first party;

(d) the second party is a trust and a trustee of the trust is the first party.

(5) In this Regulation, a person is a subsidiary of another person if

(a) it is controlled by

(i) that other,

(ii) that other and one or more persons, each of which is controlled by

that other, or

(iii) two or more persons, each of which is controlled by that other, or

(b) it is a subsidiary of a person that is that other’s subsidiary.

(6) In this Regulation, in Alberta, British Columbia, New Brunswick, Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Prince Edward Island, Saskatchewan and Yukon, “derivative” means a “specified derivative” as defined in Multilateral Instrument 91-101 Derivatives: Product Determination.



## PART 2 APPLICATION

### Application to registered and unregistered derivatives firms

2. This Regulation applies to a derivatives firm, whether or not it is a registered derivatives firm.

### Scope of Regulation

3. This Regulation applies to

(a) in Manitoba,

(i) a derivative other than a contract or instrument that, for any purpose, is prescribed by any of sections 2, 4 and 5 of Manitoba Securities Commission Rule 91-506 Derivatives: Product Determination not to be a derivative, and

(ii) a derivative that is otherwise a security and that, for any purpose, is prescribed by section 3 of Manitoba Securities Commission Rule 91-506 Derivatives: Product Determination not to be a security,

(b) in Ontario,

(i) a derivative other than a contract or instrument that, for any purpose, is prescribed by any of sections 2, 4 and 5 of Ontario Securities Commission Rule 91-506 Derivatives: Product Determination not to be a derivative, and

(ii) a derivative that is otherwise a security and that, for any purpose, is prescribed by section 3 of Ontario Securities Commission Rule 91-506 Derivatives: Product Determination not to be a security, and

(c) in Québec, a derivative specified in section 1.2 of Regulation 91-506 respecting Derivatives Determination (chapter I-14.01, r. 0.1), other than a contract or instrument specified in section 2 of that regulation.

*In each other local jurisdiction, this Regulation applies to a derivative as defined in subsection 1(6) of this Regulation. The text boxes in this Regulation do not form part of this Regulation and have no official status.*

### Affiliated entities

4. This Regulation does not apply to a person in respect of dealing with or advising an affiliated entity of the person.

### Regulated clearing agencies

5. This Regulation does not apply to a regulated clearing agency.

### Governments, central banks and international organizations

6. This Regulation does not apply to any of the following:

(a) the government of Canada, the government of a jurisdiction of Canada or the government of a foreign jurisdiction;

(b) the Bank of Canada or a central bank of a foreign jurisdiction;

(c) the Bank for International Settlements;

(d) the International Monetary Fund.

## **7. Requirements that apply when dealing with or advising an eligible derivatives party**

(1) The requirements of this Regulation, other than the following requirements, do not apply to a derivatives firm in respect of a derivatives party that is an eligible derivatives party and that is not an individual:

- (a) Division 1 of Part 3;
- (b) Sections 24 and 25;
- (c) Subsection 29(1); and
- (d) Part 5.

(2) The requirements of this Regulation, other than the requirements specified in subsection (1), do not apply to a derivatives firm in respect of a derivatives party who is an eligible derivatives party and who is an individual if

- (a) the individual has waived in writing the protections under the Regulation, other than as specified in subsection (1), and
- (b) the individual has signed the waiver no earlier than 365 days before the derivatives firm transacts with or provides advice to the individual.

(3) Despite subsections (1) and (2), the requirements of the Regulation apply to a derivatives firm acting as an adviser in respect of a managed account of an eligible derivatives party.

## **PART 3 DEALING WITH OR ADVISING DERIVATIVES PARTIES**

### **DIVISION 1 General obligations towards all derivatives parties**

#### **Fair dealing**

**8.** (1) A derivatives firm must deal fairly, honestly and in good faith with a derivatives party.

(2) An individual acting on behalf of a derivatives firm must deal fairly, honestly and in good faith with a derivatives party.

(3) A derivatives adviser must allocate transaction opportunities fairly among its derivatives parties.

#### **Conflicts of interest**

**9.** (1) A derivatives firm must establish, maintain and apply policies and procedures reasonably designed to identify existing material conflicts of interest, and material conflicts of interest that the derivatives firm in its reasonable opinion would expect to arise, between the derivatives firm, including each individual acting on behalf of the derivatives firm, and a derivatives party.

(2) A derivatives firm must respond to an existing or potential conflict of interest identified under subsection (1).

(3) If a reasonable derivatives party would expect to be informed of a conflict of interest identified under subsection (1), the derivatives firm must disclose, in a timely manner, the nature and extent of the conflict of interest to the derivatives party whose interest conflicts with the interest identified.

#### **Know your derivatives party**

**10.** (1) For the purpose of paragraph 2(c) in Ontario, Nova Scotia and New Brunswick, "insider" has the meaning ascribed to that term in the Securities Act of these jurisdictions except that "reporting issuer", as it appears in the definition of "insider", is to be read as "reporting issuer or any other issuer whose securities are publicly traded".

(2) A derivatives firm must establish, maintain and apply reasonable policies and procedures to

(a) obtain such facts as are necessary to comply with applicable federal and provincial legislation relating to the verification of a derivatives party's identity,

(b) establish the identity of a derivatives party and, if the derivatives firm has cause for concern, make reasonable inquiries as to the reputation of the derivatives party,

(c) if transacting with, for or on behalf of, or advising a derivatives party in connection with derivatives that have securities as an underlying interest, establish whether either of the following applies:

(i) the derivatives party is an insider of a reporting issuer or any other issuer whose securities are publicly traded,

(ii) the derivatives party would reasonably be expected to have access to material non-public information relating to any interest underlying the derivative, and

(d) if the derivatives firm will, as a result of its relationship with the derivatives party have any credit risk in relation to the derivatives party, establish the creditworthiness of the derivatives party.

(3) For the purpose of establishing the identity of a derivatives party that is a corporation, partnership or trust, each derivatives firm must establish both of the following:

(a) the nature of the derivatives party's business;

(b) the identity of any individual who meets either of the following:

(i) in the case of a corporation, is a beneficial owner of, or exercises direct or indirect control or direction over, more than 25% of the voting rights attached to the outstanding voting securities of the corporation;

(ii) in the case of a partnership or trust, exercises control over the affairs of the partnership or trust.

(4) A derivatives firm must take reasonable steps to keep the information required under this section current.

(5) This section does not apply if the derivatives party is a registered firm or a Canadian financial institution.

#### **DIVISION 2 Additional obligations when dealing with or advising certain derivatives parties**

*The obligations in Division 2 of Part 3 do not apply if a derivatives firm is dealing with an eligible derivatives party that is not an individual or an eligible derivatives party who is an individual that has waived these protections – see section 7*

#### **Derivatives-party-specific needs and objectives**

**11.** A derivatives firm must take reasonable steps to ensure that, before it makes a recommendation to or accepts an instruction from a derivatives party to transact in a derivative, or transact in a derivative for a derivatives party's managed account, it has sufficient information regarding all of the following to enable it to meet its obligations under section 12:

(a) the derivatives party's needs and objectives with respect to its transacting in derivatives;

(b) the derivatives party's financial circumstances;

- (c) the derivatives party's risk tolerance;
- (d) if applicable, the nature of the derivatives party's business and the operational risks it wants to manage.

#### **Suitability**

**12.** (1) A derivatives firm must take reasonable steps to ensure that, before it makes a recommendation to or accepts an instruction from a derivatives party to transact in a derivative, the transaction is suitable for the derivatives party.

(2) If a derivatives party instructs a derivatives firm to transact in a derivative and, in the derivatives firm's reasonable opinion, following the instruction would not be suitable for the derivatives party, the derivatives firm must inform the derivatives party in writing of the derivatives firm's opinion and must not transact in the derivative unless the derivatives party instructs the derivatives firm to proceed anyway.

#### **Permitted referral arrangements**

**13.** A derivatives firm, or an individual acting on behalf of a derivatives firm, must not participate in a referral arrangement with another person unless

- (a) before a derivatives party is referred by or to the derivatives firm, the terms of the referral arrangement are set out in a written agreement between the derivatives firm and the person,
- (b) the derivatives firm records all referral fees, and
- (c) the derivatives firm or individual acting on behalf of the derivatives firm ensures that the information prescribed by section 15 is provided to the derivatives party in writing before the derivatives firm or individual receiving the referral either opens an account for the derivatives party or provides services to the derivatives party.

#### **Verifying the qualifications of the person receiving the referral**

**14.** A derivatives firm, or an individual acting on behalf of a derivatives firm, must not refer a derivatives party to another person unless the derivatives firm first takes reasonable steps to verify and conclude that the person has the appropriate qualifications to provide the services, and, if applicable, is registered to provide those services.

#### **Disclosing referral arrangements to a derivatives party**

**15.** (1) The written disclosure of the referral arrangement required by paragraph 13(c) must include all of the following:

- (a) the name of each party to the agreement referred to in paragraph 13(a);
- (b) the purpose and material terms of the agreement, including the nature of the services to be provided by each party;
- (c) any conflicts of interest resulting from the relationship between the parties to the agreement and from any other element of the referral arrangement;
- (d) the method of calculating the referral fee and, to the extent possible, the amount of the fee;
- (e) the category of registration, or exemption from registration, of each derivatives firm and individual acting on behalf of the derivatives firm that is a party to the agreement with a description of the activities that the derivatives firm or individual is authorized to engage in under that category or exemption and, giving consideration to the nature of the referral, the activities that the derivatives firm or individual is not permitted to engage in;
- (f) any other information that a reasonable derivatives party would consider important in evaluating the referral arrangement.

(2) If there is a change to the information set out in subsection (1), the derivatives firm must ensure that written disclosure of that change is provided to each derivatives party affected by the change as soon as possible and no later than the 30th day before the date on which a referral fee is next paid or received.

#### **Disclosure regarding the use of borrowed money or leverage**

**16.** (1) A derivatives firm must, before transacting in a derivative with or on behalf of a derivatives party, provide the derivatives party with a written statement that is substantially similar to the following:

“A characteristic of many derivatives is that you are only required to deposit funds that correspond to a portion of your total potential obligations when entering into the derivative. However, your profits or losses from the derivative are based on changes in the total value of the derivative. This means the leverage characteristic magnifies the profit or loss under a derivative, and losses can greatly exceed the amount of funds deposited. Your derivatives firm may require you to deposit additional funds to cover your obligations under a derivative as the value of the derivative changes. If you fail to deposit these funds, your derivatives firm may close out your position without warning. You should understand all of your obligations under a derivative, including your obligations where the value of the derivative declines.

“Using borrowed money to finance a derivatives transaction involves greater risk than using cash resources only. If you borrow money, your responsibility to repay the loan and pay interest as required by its terms remains the same even if the value of the derivative declines.”.

(2) Subsection (1) does not apply if the derivatives firm has provided the derivatives party with the statement described under subsection (1) no earlier than the 180th day before the date of the proposed transaction.

#### **Handling complaints**

**17.** A derivatives firm must document and, in a manner that a reasonable person would consider fair and effective, respond to each complaint made to the derivatives firm about any product or service offered by the derivatives firm or an individual acting on behalf of the derivatives firm.

*The obligations in Division 3 of Part 3 do not apply if a derivatives firm is dealing with an eligible derivatives party that is not an individual or an eligible derivatives party who is an individual that has waived these protections – see section 7*

### **DIVISION 3 Restrictions on certain business practices when dealing with certain derivatives parties**

#### **Tied Selling**

**18.** (1) A derivatives firm must not impose undue pressure on or coerce a person to obtain a product or service from a particular person, including the derivatives firm or any of its affiliates, as a condition of obtaining another product or service from the derivatives firm.

(2) A derivatives firm must, before the derivatives firm first transacts in a derivative with or on behalf of the derivatives party or advises the derivatives party in respect of a derivative, disclose to a derivatives party the prohibition on coercive tied selling set out in subsection (1) in a statement in writing.

#### **Fair terms and pricing**

**19.** (1) A derivatives firm that acts as agent for a derivatives party in connection with a transaction in a derivative must establish, maintain and apply written policies and procedures that are reasonably designed to obtain the most advantageous terms reasonably available when acting as agent for a derivatives party.

(2) When transacting in a derivative with a derivatives party, as principal, a derivatives dealer, or an individual acting on behalf of the derivatives dealer, must make a reasonable effort to provide a price for the derivatives party that is fair and reasonable taking into consideration all relevant factors.

#### **PART 4 DERIVATIVES PARTY ACCOUNTS**

##### **DIVISION 1 Disclosure to derivatives parties**

*The obligations in this Division do not apply if a derivatives firm is dealing with an eligible derivatives party that is not an individual or an eligible derivatives party who is an individual that has waived these protections – see section 7*

##### **Relationship disclosure information**

**20.** (1) A derivatives firm must deliver to a derivatives party all information that a reasonable person would consider important about the derivatives party's relationship with the derivatives firm and each individual acting on behalf of the derivatives firm that is providing derivatives-related services to the derivatives party.

(2) Without limiting subsection (1), the information delivered under that subsection must include all of the following:

- (a) a description of the nature or type of the derivatives party's account;
- (b) a general description of the products and services the derivatives firm offers;
- (c) a general description of the types of risks that a derivatives party should consider when making a decision relating to derivatives;
- (d) a description of the risks to a derivatives party of using borrowed money to finance a derivative;
- (e) a description of the conflicts of interest that the derivatives firm is required to disclose to a derivatives party under securities legislation;
- (f) disclosure of the fees or other charges the derivatives party might be required to pay related to the derivatives party's account;
- (g) a general description of the types of transaction fees or other charges the derivatives party might be required to pay;
- (h) a general description of any compensation paid to the derivatives firm by any other party in relation to the different types of products that a derivatives party may transact in through the derivatives firm;
- (i) a description of the content and frequency of reporting for each account or portfolio of a derivatives party;
- (j) disclosure of the derivatives firm's obligations if a derivatives party has a complaint contemplated under section 17;
- (k) a statement that the derivatives firm has an obligation to assess whether a derivative is suitable for a derivatives party prior to executing a transaction for the derivative or at any other time or a statement identifying the exemption the derivatives firm is relying on in respect of this obligation;
- (l) the information a derivatives firm must collect about the derivatives party under section 10 and 11 or a statement identifying the exemption the derivatives firm is relying on in respect of this obligation;

(m) a general explanation of how performance benchmarks might be used to assess the performance of a derivatives party's derivatives and any options for benchmark information that might be made available to the derivatives party by the derivatives firm.

(3) A derivatives firm must deliver the information in subsection (1), if applicable, and subsection (2) to the derivatives party in writing, before the derivatives firm

(a) transacts in a derivative with or on behalf of the derivatives party, or

(b) advises the derivatives party in respect of a derivative.

(4) If there is a significant change in respect of the information delivered to a derivatives party under subsections (1) or (2), the derivatives firm must take reasonable steps to notify the derivatives party of the change in a timely manner and, if possible, before the derivatives firm next

(a) transacts in a derivative with or on behalf of the derivatives party, or

(b) advises the derivatives party in respect of a derivative.

(5) A derivatives firm must not impose any new fee or other charge in respect of an account of a derivatives party, or increase the amount of any fee or other charge in respect of an account of a derivatives party, unless written notice of the new or increased fee or charge is provided to the derivatives party at least 60 days before the date on which the imposition or increase becomes effective.

(6) Subsections (1), (2), (3) and (4) do not apply to a derivatives dealer in respect of a derivatives party for whom the derivatives dealer transacts in a derivatives only as directed by a derivatives adviser acting for the derivatives party.

(7) A derivatives dealer referred to in subsection (6) must deliver the information required under paragraphs (2)(a) and (e) to (j) to the derivatives party in writing before the derivatives dealer first transacts in a derivative for the derivatives party.

#### **Pre-transaction disclosure**

**21.** (1) Before transacting in a type of derivative with or on behalf of a derivatives party for the first time, a derivatives dealer must deliver a document reasonably designed to allow the derivatives party to assess each of the following:

(a) the material risks of the type of derivative transacted, including an analysis of the derivatives party's potential exposure under the type of derivative;

(b) the material characteristics of the type of derivative, including the material economic terms and the rights and obligations of the counterparties to the type of derivative.

(2) Before transacting in a derivative with or on behalf of a derivatives party, a derivatives dealer must advise the derivatives party of all of the following:

(a) any material risks or material characteristics that are materially different from those described in the disclosure required under subsection (1);

(b) if applicable, the price of the derivative to be transacted and the most recent valuation;

(c) any compensation or other incentive payable by the derivatives party relating to the derivative or the transaction in the derivative.

#### **Daily reporting**

**22.** On each business day, a derivatives firm must make available to a derivatives party a valuation for each derivative that it has transacted with or on behalf of the derivatives party and with respect to which contractual obligations remain outstanding on that day.

**Notice to derivatives parties by non-resident derivatives firms**

23. A derivatives firm whose head office is not located in Canada must not transact in a derivative with a derivatives party in the local jurisdiction unless it has delivered to the derivatives party a statement in writing disclosing all of the following:

- (a) the jurisdiction in Canada or the foreign jurisdiction in which the head office or the principal place of business of the derivatives firm is located;
- (b) that all or substantially all of the assets of the derivatives firm may be situated outside the local jurisdiction;
- (c) that there may be difficulty enforcing legal rights against the derivatives firm because of the above;
- (d) the name and address of the agent for service of process of the derivatives firm in the local jurisdiction.

**DIVISION 2 Derivatives party assets**

*This Division, other than Sections 24 and 25, do not apply if a derivatives firm is dealing with an eligible derivatives party that is not an individual or an eligible derivatives party who is an individual that has waived these protections – see section 7*

**Interaction with Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions**

24. This Division does not apply to a derivatives firm in respect of derivatives party assets if the derivatives firm is subject to and complies with or is exempt from sections 3 through 8 of Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions (*insert here the reference*) in respect of those derivatives party assets.

**Segregating derivatives party assets**

25. A derivatives firm that holds derivatives party assets must segregate those assets from the positions and property of other persons including the positions and property of the derivatives firm.

**Holding derivatives party assets**

26. A derivatives firm must hold all of its derivatives party assets

- (a) in one or more accounts at a permitted depository that are clearly identified as holding derivatives party assets, and
- (b) in separate accounts from the property of all persons who are not a derivatives party of the derivatives firm.

**Use of derivatives party assets**

27. (1) A derivatives firm must not use or permit the use of derivatives party assets except in accordance with this section and section 28.

(2) A derivatives firm must not use or permit the use of derivatives party assets except to do either of the following:

- (a) margin, guarantee, secure, settle or adjust the obligations of the derivatives party;
- (b) secure or extend the credit of the derivatives party.

(3) Other than with respect to derivatives party assets used in accordance with paragraph (2)(b), a derivatives firm must not create or permit to exist any lien or other



encumbrance on the derivatives party assets unless the lien or other encumbrance secures an obligation in favour of the derivatives party.

#### **Investment of derivatives party assets**

**28.** (1) A derivatives firm must not invest derivatives party assets except in accordance with subsections (2) and (3).

(2) Subject to subsection (3), a derivatives firm may

(a) invest derivatives party assets in a permitted investment, and

(b) use derivatives party assets to purchase a permitted investment pursuant to an agreement for resale or repurchase if all of the following apply:

(i) the agreement is in writing;

(ii) the term of the agreement is no more than one business day;

(iii) written confirmation specifying the terms of the agreement is delivered to the derivatives party immediately upon entering into the agreement;

(iv) the agreement is not entered into with an affiliated entity of the derivatives firm.

(3) A loss resulting from an investment or use of a derivatives party's derivatives party assets in accordance with subsection (1) or subsection (2) by the derivatives firm must be borne by the derivatives firm making the investment and not by the derivatives party.

#### **DIVISION 3 Reporting to derivatives parties**

*This Division, other than Subsection 29(1), do not apply if a derivatives firm is dealing with an eligible derivatives party that is not an individual or an eligible derivatives party who is an individual that has waived these protections – see section 7*

#### **Content and delivery of transaction confirmations**

**29.** (1) A derivatives dealer that has transacted with, for or on behalf of a derivatives party must promptly deliver to the derivatives party or, if the derivatives party consents in writing, to a derivatives adviser acting for the derivatives party, a written confirmation of the transaction.

(2) If the derivatives dealer has transacted with, for or on behalf of a derivatives party that is not an eligible derivatives party, the written confirmation of the transaction must set out all of the following, if and as applicable:

(a) a description of the derivative;

(b) information sufficient to identify the agreement that governs the transaction;

(c) the notional value or amount, quantity or volume of the underlying asset of the derivative;

(d) the number of units of the derivative;

(e) the total price paid for the derivative and the per unit price of the derivative;

(f) the commission, sales charge, service charge and any other amount charged in respect of the transaction;

(g) whether the derivatives dealer acted as principal or agent in relation to the derivative;

(h) the date and the name of the trading facility, if any, on which the transaction took place;

(i) the name of the individual acting on behalf of the derivatives firm, if any, that provided advice relating to the derivative or the transaction;

(j) the settlement date of the transaction;

(k) the name of the regulated clearing agency, if any, where the derivative was cleared.

(3) For the purpose of paragraph (2)(i), an individual acting on behalf of a derivatives firm may be identified by means of a code or symbol if the confirmation also contains a statement that the name of the individual will be provided to the derivatives party on request of the derivatives party.

(4) The confirmation required under this section must be delivered promptly following the date of the transaction.

#### **Derivatives party statements**

**30.** (1) A derivatives firm must deliver a statement to a derivatives party promptly after the end of each month if either of the following applies:

(a) within the month a derivative was transacted with, for or on behalf of the derivatives party;

(b) the derivatives party has an outstanding position resulting from a transaction where the derivatives firm acted as a derivatives dealer.

(2) A statement delivered under this section must include all of the following information for each transaction made with, for or on behalf of the derivatives party by the derivatives firm during the period covered by the statement, if and as applicable:

(a) the date of the transaction;

(b) a description of the derivative transaction;

(c) information sufficient to identify the agreement that governs the transaction;

(d) the number of units of the derivative transacted and the nature of the transaction;

(e) the total price paid for the derivative and the per unit price of the derivative.

(3) A statement delivered under this section must include all of the following information about the derivatives party's account or position as at the date of the statement, if and as applicable:

(a) a description of each outstanding derivative to which the derivatives party is a party;

(b) the valuation of each outstanding derivative to which the derivatives party is a party as at the statement date;

(c) the final valuation of each derivative to which the derivatives party is a party that expired or terminated during the period covered by the statement as at the expiry or termination date;

- (d) a description of all derivatives party assets held by the derivatives firm as collateral;
- (e) any cash balance in the account;
- (f) a description of any other derivatives party asset held by the derivatives firm;
- (g) the total market value of all cash, outstanding derivatives and other derivatives party assets in the account, other than assets held as collateral.

## **PART 5 COMPLIANCE AND RECORDKEEPING**

### **DIVISION 1 Compliance**

#### **Definitions**

**31.** In this Division,

“senior derivatives manager” means, in respect of a derivatives business unit of a derivatives firm, the individual designated by the derivatives firm as responsible for directing the derivatives activities of that unit;

“derivatives business unit” means, in respect of a derivatives firm, an organizational unit that transacts in or provides advice in relation to a derivative, or a class of derivatives, on behalf of the derivatives firm.

#### **Policies and procedures**

**32.** A derivatives firm must establish, maintain and apply policies and procedures that establish a system of controls and supervision sufficient to

- (a) provide reasonable assurance that the derivatives firm and each individual acting on its behalf in relation to its activities relating to transacting in or advising on derivatives complies with applicable securities legislation,
- (b) manage the risks relating to its derivatives activities in accordance with prudent business practices, and
- (c) ensure that individuals that perform an activity relating to transacting in or advising on derivatives have, on an ongoing basis, the experience, the education and the training that a reasonable person would consider necessary to perform that activity competently, including understanding the structure, features and risks of each derivatives that the individual transacts in or recommends.

#### **Responsibilities of senior derivatives managers**

**33.** (1) Each senior derivatives manager of a derivatives firm must do all of the following:

- (a) supervise the activities conducted in his or her derivatives business unit that are directed towards ensuring compliance by the derivatives business unit, and each individual working in the derivatives business unit, with this Regulation, applicable securities legislation and the policies and procedures required under section 32;
- (b) with respect to the derivatives activities conducted in his or her derivatives business unit, promote compliance by the derivatives business unit, and each individual working in the derivatives business unit, with this Regulation, applicable securities legislation and the policies and procedures required under section 32;
- (c) take reasonable steps to prevent and respond to any non-compliance, with respect to the derivatives activities conducted in his or her derivatives business unit, with this Regulation, applicable securities legislation or the policies and procedures required under section 32.

(2) At least once per calendar year, each senior derivatives manager of a derivatives firm must, with respect to the derivatives activities conducted in his or her derivatives business unit, submit a report to the derivatives firm's board of directors, or individuals acting in a similar capacity for the derivatives firm,

(a) certifying that the derivatives business unit is in material compliance with this Regulation, applicable securities legislation, and the policies and procedures required under section 32, or

(b) specifying all circumstances where the derivatives business unit is not in material compliance with this Regulation, applicable securities legislation, or the policies and procedures required under section 32.

#### **Responsibility of derivatives firm to respond to material non-compliance**

**34.** If a senior derivatives manager specifies circumstances under paragraph 33(2)(b) where a derivatives business unit is not in material compliance with this Regulation, applicable securities legislation, or the policies and procedures required under section 32, the derivatives firm must,

(a) respond to the specified non-compliance in a timely manner, and document its response, and

(b) report to the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority in a timely manner any circumstance where, with respect to the derivatives activities of the derivatives firm, the derivatives firm is not or was not in material compliance with this Regulation, applicable securities legislation, or the policies and procedures required under section 32.

#### **DIVISION 2 Recordkeeping**

##### **Derivatives party agreement**

**35.** (1) A derivatives firm must establish policies and procedures that are reasonably designed to ensure that the derivatives firm, before transacting in a derivative with or on behalf of a derivatives party, enters into an agreement with that derivatives party.

(2) The agreement referenced in subsection (1) must establish all of the material terms governing the relationship between the derivatives firm and the derivatives party including those relating to the rights and obligations of the derivatives firm and the derivatives party.

##### **Records**

**36.** A derivatives firm must keep complete records of all its derivatives, transactions and advising activities, including, as applicable, all of the following:

(a) general records of its derivatives business and activities conducted with derivatives parties, and compliance with applicable provisions of securities legislation, including

(i) records of derivatives party assets, and

(ii) evidence of the derivatives firm's compliance with internal policies and procedures;

(b) for each derivative, records that demonstrate the existence and nature of the derivative, including

(i) records of communications with derivatives parties relating to transacting in derivatives,

(ii) documents provided to derivatives parties to confirm the derivative and their terms and each transaction relating to the derivative,

(iii) correspondence relating to the derivative and each transaction relating to the derivative, and

(iv) records made by staff relating to the derivative and transactions relating to the derivative, such as notes, memos or journals;

(c) for each derivative, records that provide for a complete and accurate reconstruction of the derivative and all transactions relating to the derivative, including

(i) records relating to pre-execution activity including all communications relating to quotes, solicitations, instructions, transactions and prices however they may be communicated,

(ii) reliable timing data for the execution of each transaction relating to the derivative, and

(iii) records relating to the execution of the transaction including

(A) information obtained to determine whether the counterparty qualifies as an eligible derivatives party,

(B) fees or commissions charged, and

(C) any other information relevant to the transaction;

(d) an itemized record of post-transaction processing and events, including

(i) data reported to a trade repository, including the time and date that the report is made,

(ii) transaction confirmations,

(iii) terminations of derivatives,

(iv) novations of derivatives,

(v) amendments to derivatives,

(vi) assignment of derivatives or rights under derivatives,

(vii) netting of derivatives, and

(viii) margining and collateralization.

#### **Form, accessibility and retention of records**

**37.** (1) A derivatives firm must keep a record that it is required to keep under this Part, and all supporting documentation,

(a) in a readily accessible and safe location and in a durable form,

(b) in the case of a record or supporting documentation that relates to a derivative, for a period of 7 years following the date on which the derivative expires or is terminated, and

(c) in any other case, for a period of 7 years following the date on which a derivatives party's last derivative expires or is terminated.

(2) Despite subsection (1), in Manitoba, with respect to a derivatives firm or a derivatives party located in Manitoba, the time period applicable to records and supporting documentation kept pursuant to subsection (1) is 8 years.

## PART 6 EXEMPTIONS

### DIVISION 1 Exemptions from this Regulation

#### Limitation on the availability of exemptions in this Division

**38.** The exemptions in this Division are not available to a person if either of the following applies:

- (a) the person is a registered firm in any jurisdiction in Canada;
- (b) the person is registered under the securities, commodity futures or derivatives legislation of the foreign jurisdiction in which its head office or principal place of business is located in a category of registration that permits it to carry on the activities in that jurisdiction that registration as a derivatives dealer or derivatives adviser would permit it to carry on in the local jurisdiction.

#### Exemption for certain derivatives end-users

**39.** A person is exempt from the requirements of this Regulation if each of the following applies:

- (a) the person does not solicit, or otherwise transact in a derivative with, for or on behalf of, a person that is not an eligible derivatives party;
- (b) the person does not, in respect of transactions in derivatives, advise other persons that are not eligible derivatives parties, other than general advice that is provided in accordance with the conditions of section 43;
- (c) the person does not regularly quote prices at which they would be willing to transact in a derivative or otherwise make or offer to make a market in a derivative with a derivatives party;
- (d) the person does not regularly facilitate or otherwise intermediate transactions in derivatives for another person;
- (e) the person does not facilitate the clearing of a transaction in a derivative through the facilities of a clearing agency for another person, other than for an affiliated entity.

### DIVISION 2 Exemptions from specific requirements in this Regulation

#### Foreign derivatives dealers

**40.** (1) A derivatives dealer whose head office or principal place of business is in a foreign jurisdiction is exempt from this Regulation in respect of a transaction if

- (a) the derivatives dealer does not solicit, or otherwise transact in a derivative with, for or on behalf of, a person in the local jurisdiction that is not an eligible derivatives party,
- (b) the derivatives dealer is registered, licensed or otherwise authorized under the securities, commodity futures or derivatives legislation of a foreign jurisdiction specified in Appendix A to conduct the derivatives activities in the foreign jurisdiction that it proposes to conduct with the derivatives party, and
- (c) the derivatives dealer complies with the laws of the foreign jurisdiction applicable to the derivatives dealer set out in Appendix A relating to the activities being conducted.

(2) Despite subsection (1), a derivatives dealer relying on the exemption set out in that subsection must comply with the provisions of this Regulation set out in Appendix A opposite the name of the foreign jurisdiction in respect of the transaction.

(3) The exemption in subsection (1) is not available to a person in respect of a transaction in a derivative unless all of the following apply:

(a) the head office or principal place of business of the person is in the foreign jurisdiction in which it is registered, licensed or otherwise authorized;

(b) the person engages in the business of a derivatives dealer in the foreign jurisdiction in which its head office or principal place of business is located;

(c) the person has delivered to the derivatives party a statement in writing disclosing all of the following:

(i) the foreign jurisdiction in which the person's head office or principal place of business is located;

(ii) that all or substantially all of the assets of the person may be situated outside of the local jurisdiction;

(iii) that there may be difficulty enforcing legal rights against the person because of the above;

(iv) the name and address of the agent for service of the person in the local jurisdiction;

(d) the person has submitted to the securities regulatory authority a completed Form 31-103F2 under Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (chapter V-1.1, r. 10);

(e) the person is not in the business of trading in derivatives on an exchange or a derivatives trading facility designated or recognized in the jurisdiction;

(f) the person undertakes to the securities regulatory authority to provide the securities regulatory authority with prompt access to its books and records upon request.

(4) A person that relied on the exemption in subsection (1) during the 12-month period preceding December 1 of a year must notify the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority of that fact by December 1 of that year.

(5) In Ontario, subsection (4) does not apply to a person that complies with the filing and fee payment requirements applicable to an unregistered exempt international firm under Ontario Securities Commission Rule 13-502 Fees.

#### **Investment dealers**

**41.** A derivatives dealer that is registered as an investment dealer and that is a member of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada is exempt from the requirements set out in Appendix B if the derivatives dealer complies with the corresponding conduct and other regulatory requirements of that organization in connection with the transaction or other activity.

#### **Canadian financial institutions**

**42.** A derivatives dealer that is a Canadian financial institution is exempt from the requirements set out in Appendix C if the derivatives dealer is subject to and complies with the corresponding conduct and other regulatory requirements of its prudential regulator in connection with the transaction or other activity.

### **DIVISION 3 Exemptions for derivatives advisers**

#### **Advising generally**

**43.** (1) For the purposes of subsection (3), "financial or other interest" includes the following:

(a) ownership, beneficial or otherwise, of the underlying interest or underlying interests of the derivative;

(b) ownership, beneficial or otherwise, of, or other interest in, a derivative that has the same underlying interest as the derivative;

(c) a commission or other compensation received or expected to be received from any person in relation to a transaction involving the derivative, an underlying interest in the derivative or a derivative that has the same underlying interest as the derivative;

(d) a financial arrangement in relation to the derivative, an underlying interest in the derivative or a derivative that has the same underlying interest as the derivative;

(e) any other interest that relates to the transaction.

(2) The requirements of this Regulation applicable to a derivatives adviser do not apply to a person that acts as a derivatives adviser if the advice that the person provides does not purport to be tailored to the needs of the person receiving the advice.

(3) If the person that is exempt under subsection (2) recommends a transaction involving a derivative, a class of derivatives or the underlying interest of a derivative or class of derivatives in which any of the following has a financial or other interest, the person must disclose the interest, including a description of the nature of the interest, concurrently with providing the advice:

(a) the person;

(b) any partner, director or officer of the person;

(c) where the person is an individual, the spouse or child of the individual;

(d) any other person that would be an insider of the first mentioned person if the first mentioned persons were a reporting issuer.

#### **Foreign derivatives advisers**

**44.** (1) A derivatives adviser whose head office or principal place of business is in a foreign jurisdiction is exempt from this Regulation in respect of advice provided to a derivatives party if

(a) the derivatives adviser does not provide advice to a person in the local jurisdiction that is not an eligible derivatives party, other than general advice that is provided in accordance with the conditions of section 43;

(b) the derivatives adviser is registered, licensed or otherwise authorized under the securities, commodity futures or derivatives legislation of a foreign jurisdiction specified in Appendix D to conduct the derivatives activities in the foreign jurisdiction that it proposes to conduct with the derivatives party; and

(c) the derivatives adviser complies with the laws of the foreign jurisdiction applicable to the derivatives adviser set out in Appendix D relating to the activities being conducted.

(2) Despite subsection (1), a derivatives adviser relying on the exemption set out in that subsection must comply with the provisions of this Regulation set out in Appendix D opposite the name of the foreign jurisdiction in respect of the derivatives advice.

(3) The exemption under subsection (1) is not available to a person in respect of advice provided to a derivatives party unless all of the following apply:

(a) the head office or principal place of business of the person is in the foreign jurisdiction in which it is registered;

(b) the person engages in the business of a derivatives adviser in the foreign jurisdiction in which its head office or principal place of business is located;

(c) the person has delivered to the derivatives party a statement in writing disclosing the following:



(i) the foreign jurisdiction in which the person's head office or principal place of business is located;

(ii) that all or substantially all of the assets of the person may be situated outside of the local jurisdiction;

(iii) that there may be difficulty enforcing legal rights against the person because of the above;

(iv) the name and address of the agent for service of the person in the local jurisdiction;

(d) the person has submitted to the securities regulatory authority a completed Form 31-103F2 under Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (chapter V-1.1, r. 10);

(e) the person is not in the business of trading in derivatives on an exchange or a derivatives trading facility designated or recognized in the jurisdiction;

(f) the person undertakes to the securities regulatory authority to provide the securities regulatory authority with prompt access to its books and records upon request.

(4) A person that relied on the exemption in subsection (1) during the 12-month period preceding December 1 of a year must notify the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority of that fact by December 1 of that year.

(5) In Ontario, subsection (4) does not apply to a person that complies with the filing and fee payment requirements applicable to an unregistered exempt international firm under Ontario Securities Commission Rule 13-502 Fees.

## **PART 7 EXEMPTION**

### **Exemption**

**45.** (1) The regulator, except in Québec, or the securities regulatory authority may grant an exemption from 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 such 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 8 EFFECTIVE DATE**

### **Effective date**

**46.** (1) This Regulation comes into force on *(insert here the date of coming into force of this Regulation)*.

(2) In Saskatchewan, despite subsection (1), if these regulations are filed with the Registrar of Regulations after *(insert date)*, these regulations come into force on the day on which they are filed with the Registrar of Regulations.

(3) Despite subsection (1) and, in Saskatchewan, subject to subsection (2), [part ●] comes into force *(insert date + 6 months)*.

(4) Despite subsections (1) to (3), Part ● does not apply to a transaction entered into before *(insert date)* if the derivative that is the subject of the transaction expires or terminates not later than 365 days after that day.

**APPENDIX A  
FOREIGN DERIVATIVES DEALERS  
(Section 40)**

**LAWS, REGULATIONS OR INSTRUMENTS OF FOREIGN JURISDICTIONS  
APPLICABLE TO FOREIGN DERIVATIVES DEALERS**

<b>Foreign Jurisdiction</b>	<b>Laws, Regulations or Instruments</b>	<b>Provisions of this Regulation applicable to a foreign derivatives dealer despite compliance with the foreign jurisdiction's laws, regulations or instruments</b>

**APPENDIX B  
INVESTMENT DEALERS  
(Section 41)**

**LAWS, REGULATIONS OR INSTRUMENTS APPLICABLE TO INVESTMENT  
DEALERS**

<b>IIROC</b>	<b>Laws, Regulations or Instruments</b>	<b>Provisions of this Regulation applicable to an investment dealer despite compliance with IIROC requirements</b>

**APPENDIX C  
CANADIAN FINANCIAL INSTITUTIONS  
(Section 42)**

**LAWS, REGULATIONS OR INSTRUMENTS APPLICABLE TO CANADIAN  
FINANCIAL INSTITUTIONS**

<b>Federal or provincial prudential regulator</b>	<b>Laws, Regulations or Instruments</b>	<b>Provisions of this Regulation applicable to a Canadian Financial Institution despite compliance with applicable federal or provincial regulatory requirements</b>

**APPENDIX D  
FOREIGN DERIVATIVES ADVISERS  
(Section 44)**

**LAWS, REGULATIONS OR INSTRUMENTS OF FOREIGN JURISDICTIONS  
APPLICABLE TO FOREIGN DERIVATIVES ADVISERS**

<b>Foreign Jurisdiction</b>	<b>Laws, Regulations or Instruments</b>	<b>Provisions of this Regulation applicable to a foreign derivatives adviser despite compliance with the foreign jurisdiction's laws, regulations or instruments</b>

**POLICY STATEMENT TO REGULATION 93-101 RESPECTING DERIVATIVES:  
BUSINESS CONDUCT**

**PART 1  
GENERAL COMMENTS**

**Introduction**

This policy statement (the Policy) sets out the views of the Canadian Securities Administrators (the CSA or we) on various matters relating to *Regulation 93-101 respecting Derivatives: Business Conduct* (the Regulation) and related securities legislation.

Except for Part 1, the numbering and headings of Parts, sections and subsections in this Policy correspond to the numbering and headings in the Regulation. Any general guidance for a Part or section appears immediately after the Part or section name. Any specific guidance on a section or subsection follows any general guidance. If there is no guidance for a Part or section, the numbering in this Policy will skip to the next provision that does have guidance.

Unless otherwise stated, any reference to a Part, section, subsection, paragraph, subparagraph or definition in this Policy is a reference to the corresponding Part, section, subsection, paragraph, subparagraph or definition in the Regulation.

**Definitions and interpretation**

Unless defined in the Regulation or this Policy, terms used in the Regulation and in this Policy have the meaning given to them in securities legislation, including in *Regulation 14-101 respecting Definitions* (chapter V-1.1, r. 3). “Securities legislation” is defined in *Regulation 14-101 respecting Definitions*, and includes statutes and other instruments related to both securities and derivatives.

In this Policy, “Product Determination Rule” means,

- in Alberta, British Columbia, New Brunswick, Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Prince Edward Island, Saskatchewan and Yukon, Multilateral Instrument 91-101 *Derivatives: Product Determination*,
- in Manitoba, Manitoba Securities Commission Rule 91-506 *Derivatives: Product Determination*,
- in Ontario, Ontario Securities Commission Rule 91-506 *Derivatives: Product Determination*, and
- in Québec, *Regulation 91-506 respecting Derivatives Determination* (chapter I-14.01, r. 01).

**Interpretation of terms defined in the Regulation**

**Section 1 – Definition of Canadian financial institution**

The definition of “Canadian financial institution” in the Regulation is consistent with the definition of this term in *Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* with one exception. The definition of this term in *Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* (chapter V-1.1, r. 21) does not include a Schedule III bank (due to the separate definition of the term “bank” in *Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions*), with the result that *Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions* contains certain references to “a Canadian financial institution or a Schedule III bank”. The definition of this term in the Regulation includes a Schedule III bank.

**Section 1 – Definition of derivatives adviser and derivatives dealer**

A person that meets the definition of “derivatives adviser” or “derivatives dealer” in a local jurisdiction is subject to the Regulation in that jurisdiction, whether or not they are registered or exempted from the requirement to be registered in that jurisdiction.

A person will be subject to the requirements of the Regulation if they are

- in the business of trading derivatives or in the business of advising others in respect of derivatives, or
- otherwise required to register as a derivatives dealer or a derivatives adviser as a consequence of engaging in certain specified activities set out in *Draft Regulation 93-102 respecting Derivatives: Registration (insert here the reference)*.

*Factors in determining business purpose*

In determining whether a person is in the business of trading or in the business of advising in derivatives, a number of factors should be considered. The factors are set out below.

This is not a complete list of factors and other factors may also be considered.

- *Quoting prices or acting as a market maker* – The person makes a two-way market in a derivative or routinely quotes prices at which they would be willing to transact in a derivative or offers to make a market in a derivative or derivatives.
- *Directly or indirectly carrying on the activity with repetition, regularity or continuity* – Frequent or regular transactions are a common indicator that a person may be engaged in trading or advising for a business purpose. The activity does not have to be their sole or even primary endeavour for them to be in the business. We consider regularly trading or advising in any way that produces, or is intended to produce, profits to be for a business purpose.
- *Facilitating or intermediating transactions* – The person provides services relating to the facilitation of trading or intermediation of transactions in derivatives between third-party counterparties to derivatives contracts. This typically takes the form of the business commonly referred to as a broker.
- *Transacting with the intention of being compensated* – The person receives, or expects to receive, any form of compensation for carrying on derivatives transaction activity. This would include any compensation that is transaction- or value-based including from spreads or built-in fees. It does not matter if the person actually receives compensation or what form the compensation takes. However, a person would not be considered to be a derivatives dealer solely by reason that it realizes a profit from changes in the market price for the derivative (or its underlying reference asset), regardless of whether the derivative is intended for the purpose of hedging or speculating.
- *Directly or indirectly soliciting in relation to derivatives transactions* – The person contacts others to solicit derivatives transactions. Solicitation includes contacting someone by any means, including communication that offers (i) transactions, (ii) participation in transactions or (iii) services relating to transactions. This includes advertising on the internet with the intention of encouraging transacting in derivatives by local persons. A person might not be considered to be soliciting solely because it contacts a potential counterparty, or a potential counterparty contacts them to enquire about a transaction in a derivative, unless it is the person's intention or expectation to be compensated from the transaction. For example, a person that wishes to hedge a specific risk might not be considered to be soliciting for the purpose of the Regulation if they contacted multiple potential counterparties to enquire about potential derivatives transactions to hedge the risk.
- *Engaging in activities similar to a derivatives adviser or derivatives dealer* – The person carries out any activities related to transactions involving derivatives that would reasonably appear, to a third party, to be similar to the activities discussed above. This would not include the operator of an exchange or a clearing agency.
- *Providing derivatives clearing services* – The person provides services to allow third parties, including counterparties to transactions involving the person, to clear derivatives through a clearing agency. These services are actions in furtherance of a trade conducted by a person that would typically play the role of an intermediary in the derivatives market.

In determining whether or not they are, for the purposes of the Regulation, a derivatives dealer or derivatives adviser, a person should consider their activities holistically. We do not consider that all of the factors discussed above necessarily carry the same weight or that any one factor will be determinative.

Generally, we would consider a person that engages in the activities discussed above in an organized and repetitive manner to be a derivatives dealer or, depending on the context, a derivatives adviser. Ad hoc or isolated instances of the activities discussed above may not necessarily result in a person being a derivatives dealer or, depending on the context, a derivatives adviser. For example, if a person makes an effort to take a long and short position at the same time to manage business risk, this does not necessarily mean that the person is making a market. Similarly, organized and repetitive proprietary trading, in and of itself, absent other factors described above, may not result in a person being considered to be a derivatives dealer for the purpose of the Regulation.

A derivatives dealer or a derivatives adviser in a local jurisdiction is a person that conducts the activities described in this section in that jurisdiction. For example, this would include a person that is located in a local jurisdiction and that conducts dealing or advising activity in that local jurisdiction or in a foreign jurisdiction. This would also include a person located in a foreign jurisdiction that conducts dealing or advising activity with a counterparty located in the local jurisdiction. A person does not need to have a physical location, staff or other presence in the local jurisdiction to be a derivatives dealer or derivatives adviser in that jurisdiction.

A person's primary business activity does not need to include the activities described above for the person to be a derivatives dealer or derivatives adviser for the purpose of the Regulation. The factors described above could represent only a small portion of the person's overall business activities. However, if these factors are present, it may be a derivatives dealer or derivatives adviser in the jurisdiction in which it engages in those activities.

Section 4 provides that a person is not a derivatives dealer or derivatives adviser for the purpose of the Regulation if they would be a dealer or adviser solely as a result of carrying out the activities described above in relation to one or more affiliated entities of the person.

#### **Section 1 – Definition of derivatives party assets**

“Derivatives party assets” includes all assets of a derivatives party that are received or held by a derivatives firm for or on behalf of the derivatives party for any purpose relating to derivatives transactions. This will include collateral delivered as initial or variation margin.

#### **Section 1 – Definition of eligible derivatives party**

Certain requirements of the Regulation do not apply where a derivatives firm is dealing with or advising a derivatives party that is an eligible derivatives party that is not an individual. If the derivatives firm is dealing with or advising a derivatives party who is an eligible derivatives party and is an individual, these requirements apply but may be waived in writing. Section 7 of this Policy provides additional guidance relating to this waiver.

A derivatives firm should take reasonable steps to determine whether a derivatives party is an eligible derivatives party before transacting with or advising them. In determining whether the person that it transacts with or advises is an eligible derivatives party, the derivatives firm may rely on factual representations made in writing by the derivatives party, unless a reasonable person would have grounds to believe that such statements are false or it is otherwise unreasonable to rely on the representation. The criteria for determining whether a derivatives party is an eligible derivatives party are to be applied at the time a particular derivative is first entered into. A derivatives firm is not required to ensure that the derivatives party continues to be an eligible derivatives party during the life of the particular derivative but must consider the derivative party's eligible derivatives party status before entering into a new transaction with that derivatives party.

#### **Section 1 – Definition of eligible derivatives party – subsections (m) and (n)**

Under paragraphs (m) and (n) of the definition of “eligible derivatives party”, a person will only be considered an eligible derivatives party if they have represented in writing to the



derivatives firm that they have the requisite knowledge and experience, and they have the minimum assets specified in the applicable paragraph.

If the derivatives firm has not received a written factual statement from a derivatives party, the derivatives firm should consider the derivatives party not to be an eligible derivatives party.

We expect that a derivatives firm would maintain a copy of each derivatives party's written representation about its status as an eligible derivatives party and would have policies and procedures reasonably designed to ensure that the information relating to each derivatives party is up to date.

Whether it is reasonable for a derivatives firm to rely on a derivative's party's written representation will depend on the particular facts and circumstances of the derivatives party and its relationship with the derivatives firm.

For example, in determining whether it is reasonable to rely on a derivative's party's representation that it has the requisite knowledge and experience, a derivatives firm may consider factors such as

- whether the derivatives party enters into transactions with frequency and regularity,
- whether the derivatives party has staff who have experience in derivatives and risk management,
- whether the derivatives party has retained independent advice in relation to its derivatives, and
- publically available financial information.

Taking the above factors into consideration, some people or companies may only have the requisite knowledge and experience pertaining to derivatives of a certain asset class or product type.

#### **Section 1 – Definition of permitted depository**

In recognition of the international nature of the derivatives market, paragraph (e) of the definition of "permitted depository" permits a foreign bank or trust company with a minimum amount of reported shareholders' equity to act as a permitted depository and hold derivatives party assets, provided its head office or principal place of business is located in a permitted jurisdiction and it is regulated as a bank or trust company in the permitted jurisdiction.

#### **Section 1 – Definition of permitted investment**

The term "permitted investment" sets out a principles-based approach to determining the types of instruments in which a derivatives firm may invest derivatives party assets, in accordance with the provisions of the Regulation. The term is intended to cover an investment in an instrument that is secured by, or is a claim on, high-quality debtors, and which allows for quick liquidation with little, if any, adverse price effect, for the purpose of mitigating market, credit and liquidity risk.

We expect that a derivatives firm that invests derivatives party assets in accordance with the Regulation would ensure such investment is:

- consistent with its overall risk-management strategy, and
- fully disclosed to its customers.

We are also of the view that it would be inconsistent with the principles-based approach to permitted investments for a derivatives firm to invest derivatives party assets in its own securities or those of its affiliated entities.

Examples of instruments that would be considered permitted investments by the local securities regulatory authority include the following:

- debt securities issued by or guaranteed by the Government of Canada or the government of a province or territory of Canada;
- debt securities that are issued or guaranteed by a municipal corporation in Canada;
- certificates of deposit, that are not securities, issued by a bank listed in Schedule I, II or III to the *Bank Act* of Canada (the “Bank Act”);<sup>1</sup>
- commercial paper fully guaranteed as to principal and interest by the Government of Canada;
- interests in money market mutual funds.

We are also of the view that foreign investments in high-quality obligors exhibiting the same conservative characteristics as the instruments listed above would be acceptable.

### Section 1 – Definition of permitted jurisdiction

Paragraph (a) of the definition of “permitted jurisdiction” captures jurisdictions where foreign banks authorized under the Bank Act to carry on business in Canada, subject to supervision by the Office of the Superintendent of Financial Institutions (OSFI), are located.<sup>2</sup> As of the time of the publication of this Regulation the following countries and their political subdivisions are included: Belgium, France, Germany, Ireland, Japan, Netherlands, Singapore, Switzerland, United Kingdom, and the United States of America.

For paragraph (b) of the definition of “permitted jurisdiction,” in the case of the euro, where the currency does not have a single “country of origin”, the provision will be read to include all countries in the euro area<sup>3</sup> and countries using the euro under a monetary agreement with the European Union.<sup>4</sup>

### Section 1 – Definition of segregate

While the term “segregate” means to separately hold or separately account for derivatives party assets or positions, consistent with the PFMI Report and *Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions (insert here the reference)*, accounting segregation is acceptable.

For the purpose of this section “PFMI Report” means the April 2012 final report entitled *Principles for financial market infrastructures* published by the Bank for International Settlements’ Committee on Payments and Market Infrastructure (formerly the Committee on Payment and Settlement Systems) and the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, as amended from time to time.

### Section 1 – Definition of valuation

We are of the view that the valuation can be calculated based upon the use of an industry-accepted methodology that is in accordance with accounting principles and that results in a reasonable valuation of the derivative<sup>5</sup> such as mark-to-market or mark-to-model. We expect that the methodology used to calculate the valuation that is reported with respect to a derivative would be consistent over the entire life of the derivative.

<sup>1</sup> *Bank Act* (SC 1991, c 46).

<sup>2</sup> *Ibid.* at Part XII.1; For a list of authorized foreign banks regulated under the *Bank Act* and subject to OSFI supervision, see: Office of the Superintendent of Financial Institutions, *Who We Regulate* (available: <http://www.osfi-bsif.gc.ca/Eng/wt-ow/Pages/www-er.aspx?sc=1&gc=1#WWRLink11>).

<sup>3</sup> European Union, Economic and Financial Affairs, *What is the euro area?*, May 18, 2015, online: European Union ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/adoption/euro\\_area/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/euro_area/index_en.htm)).

<sup>4</sup> European Union, Economic and Financial Affairs, *The euro outside the euro area*, April 9, 2014, online: European Union ([https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/euro-use-euro/euro-outside-euro-area\\_en](https://ec.europa.eu/info/business-economy-euro/euro-area/euro-use-euro/euro-outside-euro-area_en)).

<sup>5</sup> For example, see International Financial Reporting Standard 13 *Fair Value Measurement*.

## **PART 2 APPLICATION**

### **Section 2 – Application to registered and unregistered derivatives firms**

The Regulation applies to “derivatives advisers” and “derivatives dealers” as defined in subsection 1(1) of the Regulation. These definitions include a person registered as a “derivatives dealer” or “derivatives adviser” under securities legislation. The Regulation applies even if the person is exempted or excluded from registration. Accordingly, derivatives firms that may be exempted from registration in a jurisdiction, such as Canadian financial institutions, will nevertheless be subject to a similar standard of conduct towards their derivatives parties as the standard of conduct applicable to registered derivatives firms and their representatives.

### **Section 3 – Scope of Regulation**

This section ensures that the Regulation applies to the same contracts and instruments in all jurisdictions of Canada. Each jurisdiction has adopted a Product Determination Rule that excludes certain types of contracts and instruments from being derivatives for the purpose of the Regulation.

### **Section 7 – Requirements that apply when dealing with or advising an eligible derivatives party**

The term “eligible derivatives party” is intended to refer to those derivatives parties that do not require the full set of protections afforded to derivatives parties that do not have the financial resources or expertise to meet the eligible derivatives party thresholds.

The obligations of a derivatives firm and individuals acting on its behalf towards a derivatives party differ depending on the nature of the derivatives party.

### **Section 7 – Requirements that apply when dealing with or advising a derivatives party that is not an eligible derivatives party**

All of the requirements in Parts 3, 4 and 5 of the Regulation apply to a derivatives firm when dealing with or advising a derivatives party that is not an eligible derivatives party.

### **Subsection 7(1) – Requirements that apply when dealing with or advising an eligible derivatives party that is not an individual**

Only certain requirements in the Regulation apply to a derivatives firm when the derivatives firm is dealing with or advising a derivatives party that is an eligible derivatives party and that is not an individual:

In Part 3,

- all of Division 1, comprising section 8, section 9 and section 10, applies, and
- all other requirements in Part 3 do not apply.

In Part 4,

- in Division 2, section 24 and section 25 apply, and
- all other requirements in Part 4 do not apply.

In Part 5,

- all of Division 1 applies, and
- all of Division 2 applies.

### **Subsection 7(2) – Requirements that apply when dealing with or advising an eligible derivatives party that is an individual but that may be waived by the individual**

If the derivatives firm is dealing with or advising a derivatives party that is an eligible derivatives party and an individual, the requirements of the Regulation apply to the derivatives firm in respect of such dealing or advice. However, the individual eligible derivatives party may agree to waive in writing any or all of the requirements of the Regulation, other than the requirements set out in subsection 7(1).

In the case of a waiver by an individual eligible derivatives party, the waiver may be included in account-opening documentation or other relationship disclosure and will be valid for up to 365 days. If the derivatives firm wishes to continue to be able to rely on a waiver from the individual eligible derivatives party more than 365 days after it has been given, the derivatives firm will need to obtain a new waiver in writing from the derivatives party.

There is no prescribed form for the waiver contemplated by subsection 7(2) of the Regulation. However, consistent with the derivatives firm's obligation to deal fairly, honestly and in good faith with derivatives parties, we expect the waiver to be presented to the derivatives party in a clear and meaningful manner in order to ensure the derivatives party understands the information presented and the significance of the protections being waived.

## **PART 3 DEALING WITH OR ADVISING DERIVATIVES PARTIES**

### **DIVISION 1 – General obligations towards all derivatives parties**

#### **Section 8 – Fair dealing**

The fair dealing obligation in section 8 is a principles-based obligation and is intended to be similar to the fair dealing obligation applicable to registered firms and registered individuals under Canadian securities legislation (the "registrant fair dealing obligation").<sup>6</sup>

*The fair dealing obligation should be interpreted flexibly and in a manner sensitive to context*

We recognize that there are important differences between derivatives markets and securities markets, with the result that the fair dealing obligation under the Regulation may not always apply to derivatives market participants in the same manner as the registrant fair dealing obligation would apply to securities market participants. Accordingly, we believe that the fair dealing obligation in section 8, as a principles-based obligation, should be interpreted flexibly and in a manner that is sensitive to context and to derivatives market participants' reasonable expectations. For this reason, prior CSA guidance and case law on the registrant fair dealing obligation may not necessarily be relevant in interpreting the fair dealing obligation under the Regulation. Similarly, the guidance in this Policy is not necessarily applicable to registrants in their conduct with securities market participants.

We take the view that the concept of fairness when applied to derivatives market participants is context-specific. Conduct that may be considered unfair when dealing with a derivatives party that is not an eligible derivatives party may be considered fair and part of ordinary commercial practice when dealing with an eligible derivatives party. For example, the fair dealing obligation may be different if the derivative party is an individual or small business from what it would be if the derivative party were a sophisticated market participant such as a global financial institution. Similarly, conduct that may be considered to be unfair when acting as an agent to facilitate a derivatives transaction with a third-party may be considered fair when entering into a derivative as principal when it would be expected that each party negotiating the derivative is seeking to ensure favourable financial terms.

<sup>6</sup> See section 14 of the Securities Rules, B.C. Reg. 194/97 under the *Securities Act* (British Columbia), R.S.B.C. 1996, c. 418; section 75.2 of the *Securities Act* (Alberta) R.S.A. 2000, c.S-4; section 33.1 of *The Securities Act, 1988* (Saskatchewan), S.S. 1988-89, c. S-42.2; subsection 154.2(3) of *The Securities Act* (Manitoba) C.C.S.M. c. S50; section 2.1 of OSC Rule 31-505 *Conditions of Registration*; section 65 of the *Derivatives Act* (Québec), R.S.Q., c. 14.01; section 39A of the *Securities Act* (Nova Scotia), R.S.N.S. 1989, c. 418; subsection 54(1) of the *Securities Act* (New Brunswick) S.N.B. 2004, c. S-5.5; section 90 of the *Securities Act* (Prince Edward Island), R.S.P.E.I. 1988, c. S-3.1; subsection 26.2(1) of the *Securities Act* (Newfoundland and Labrador), R.S.N.L.1990, c. S-13; section 90 of the *Securities Act* (Nunavut), S.Nu. 2008, c. 12; section 90 of the *Securities Act* (Northwest Territories), S.N.W.T. 2008, c. 10; and section 90 of the *Securities Act* (Yukon), S.Y. 2007, c. 16.

## Section 9 – Conflicts of interest

We recognize that there are important differences between derivatives markets and securities markets, with the result that the conflict of interest provisions under the Regulation may not always apply to derivatives market participants in the same manner as they would for securities market participants. Accordingly, we believe that the conflict of interest provisions in section 9 should be interpreted flexibly and in a manner that is sensitive to context and to derivatives market participants' reasonable expectations. For this reason, prior CSA guidance and case law on conflicts of interest may not necessarily be relevant in interpreting the conflict of interest provisions under the Regulation. Similarly, the guidance in this Policy is not necessarily applicable to registrants in their conduct with securities market participants.

We take the view that the concept of conflict of interest when applied to derivatives market participants is context-specific. Circumstances that may be considered to give rise to a conflict of interest when dealing with a derivatives party that is not an eligible derivatives party may be considered fair and part of ordinary commercial practice when dealing with an eligible derivatives party. For example, conflicts of interests may be treated differently when dealing with a derivative party that is an individual or small business from how they would be treated if the derivative party were a sophisticated market participant such as a global financial institution.

In addition, the circumstances that may be considered to give rise to a conflict of interest when acting as an intermediary on behalf of an eligible derivatives party may not represent a conflict of interest when entering into a derivative as principal where the derivatives party is reasonably aware that derivatives firm is negotiating the derivative as a commercial arrangement.

### Subsection 9(1) – Identifying conflicts of interest

Section 9 of the Regulation requires a derivatives firm to take reasonable steps to identify existing material conflicts of interest and material conflicts that the derivatives firm reasonably expects to arise between the derivatives firm and their derivatives parties.

We consider a conflict of interest to be any circumstance where the interests of a derivatives party and those of a derivatives firm or its representatives, are inconsistent or divergent.

### Subsection 9(2) – Responding to conflicts of interest

We expect that a derivatives firm's policies and procedures for managing conflicts would allow the firm and its staff to

- identify conflicts of interest,
- determine the level of risk that a conflict of interest raises, and
- respond appropriately to conflicts of interest.

When responding to any conflict of interest, we expect a derivatives firm to consider the fair dealing obligation in Part 3 of the Regulation as well as any other standard of care that may apply when dealing with or advising a derivatives party.

In general, we view three methods as reasonable to respond to a conflict of interest, depending on the circumstances: avoidance, control and disclosure.

If a derivatives firm allows a serious conflict of interest to continue, there is a high risk of harm to derivatives parties or to the market. We expect that if there is a material risk of harm to a derivatives party or the integrity of the markets, the derivatives firm will take all reasonable steps to avoid the conflict of interest. If the derivatives firm does not avoid the conflict of interest, we expect that it will take steps to either control or disclose the conflict, or both. We would also expect the derivatives firm to consider what internal structures or policies and procedures it should implement to reasonably respond to such a conflict of interest.

*Avoiding conflicts of interest*

A derivatives firm must avoid all conflicts of interest that are prohibited by law. If a conflict of interest is not prohibited by law, we expect the derivatives firm to avoid the conflict if it is sufficiently contrary to the interests of a derivatives party that there can be no other reasonable response. Conflicts that have a lesser impact on the interests of a derivatives party can be managed through controls or disclosure.

Where conflicts of interest are so contrary to another person's interest that a derivatives party cannot use controls or disclosure to reasonably respond to them, we expect that the derivatives firm to avoid the conflict, stop providing the service or stop dealing with the derivatives party.

*Controlling conflicts of interest*

We would expect that a derivatives firm would design its organizational structures, lines of reporting and physical locations to control conflicts of interest effectively. For example, the following situations would likely raise a potential conflict of interest:

- advisory staff reporting to marketing staff,
- compliance or internal audit staff reporting to a business unit, and
- individuals acting on behalf of a derivatives firm and investment banking staff in the same physical location.

Depending on the conflict of interest, a derivative firm may control the conflict in an appropriate way, including by

- assigning a different individual to provide a service to the particular derivatives party,
- creating a group or committee to review, develop or approve responses,
- monitoring trading activity, or
- using information barriers for certain internal communication.

**Subsection 9(3) – Disclosing conflicts of interest***When disclosure is appropriate*

We expect a derivatives firm to inform its derivatives parties about any conflicts of interest that could affect the services the firm provides to them.

*Timing of disclosure*

Under subsection 9(3), a derivatives firm and individuals acting on its behalf must disclose the conflict in a timely manner. We expect a derivatives firm and its representatives to disclose a conflict of interest to a derivatives party before or at the time they recommend the transaction or provide the service that gives rise to the conflict.

Where this disclosure is provided to a derivatives party before the transaction takes place, we expect the disclosure to be provided shortly before the transaction takes place. For example, if it was initially provided with the derivative party's account-opening documentation months or years previously, we would expect that an individual acting on behalf of a derivatives firm to also disclose this conflict to the derivatives party shortly before the transaction or at the time the transaction is recommended.

*When disclosure is not appropriate*

Disclosure may not be appropriate if a conflict of interest involves confidential or commercially-sensitive information, or the information amounts to "inside information" under insider trading provisions in securities legislation. In these situations, a derivatives firm will need

to assess whether there are other methods to adequately respond to the conflict of interest. If not, the firm may have to decline to provide the service to avoid the conflict of interest. We would also expect a derivatives firm to have specific procedures for responding to conflicts of interest that involve inside information and for complying with insider trading provisions.

#### *How to disclose a conflict of interest*

Subsection 9(3) provides that a derivatives firm must provide disclosure about a material conflict of interest to a derivatives party. When a derivatives firm provides this disclosure, we expect that the disclosure would

- be prominent, specific, clear and meaningful to the derivatives party, and
- explain the conflict of interest and how it could affect the service the derivatives party is being offered.

We would expect that a derivatives firm would not

- provide only generic disclosure,
- provide only partial disclosure that could mislead the derivatives party, or
- obscure conflicts of interest in overly detailed disclosure.

#### **Examples of conflicts of interest**

Specific situations where a derivatives firm could be in a conflict of interest and how to manage the conflict are described below.

#### *Acting as both dealer and counterparty*

When a derivatives firm enters into a transaction with or recommends a transaction to a derivatives party, and the derivatives firm or an affiliated entity of the derivatives firm is the counterparty to the derivatives party in the transaction, we expect that the derivatives firm would respond to the resulting conflict of interest by disclosing it to the derivatives party.

#### *Competing interests of derivatives parties*

If a derivatives firm deals with or provides advice to multiple derivatives parties, we would expect the derivatives firm to make reasonable efforts to be fair to all such derivatives parties. We expect that a derivatives firm will have internal systems to evaluate the balance of these interests.

#### *Compensation practices*

We expect that a derivatives firm would consider whether any particular benefits, compensation or remuneration practices are inconsistent with their obligations to derivatives parties, especially if the firm relies heavily on commission-based remuneration. For example, if there is a complex product that carries a high commission but may not be appropriate for the derivatives firm's derivatives parties, the derivatives firm may decide that it is not appropriate to offer that product.

If such compensation practices are adopted, a derivatives firm might consider employing persons that do not receive compensation based on derivatives activity to conduct the supervision of staff receiving compensation based on derivatives activity.

#### **DIVISION 2 – Additional obligations when dealing with or advising certain derivatives parties**

The obligations in Division 2 of Part 3 do not apply if a derivatives firm is dealing with or advising an eligible derivatives party that is not an individual or an eligible derivatives party that is an individual that has waived these obligations.

## Section 11 – Derivatives-party-specific needs and objectives

Information on a derivatives party's specific needs and objectives (sometimes referred to as "derivatives-party-specific KYC information") forms the basis for determining whether transactions in derivatives are suitable for a derivatives party. The obligations in section 11 require a derivatives firm to take reasonable steps to obtain and periodically update information about their derivatives parties.

The derivatives-party-specific KYC information may also be relevant in complying with policies and procedures that are aimed at ensuring the most advantageous terms of a derivative for a derivatives party under subsection 19(1). Derivatives parties may have a variety of execution priorities. For example, a derivatives party may have as their primary objective the objective of having the transaction executed as quickly as possible rather than trying to obtain the best available price. Factors to consider when evaluating execution include price, certainty, timeliness, and minimizing impact cost of making a trading interest public.

Before transacting with a derivatives party, we expect a derivatives firm to have the appropriate information needed to assess the derivatives party's knowledge, experience and level of understanding of the relevant type of derivative, the derivative's party's objective in entering into the derivative and the risks involved in order to assess whether the derivative is suitable for the derivatives party. The derivatives-party-specific KYC information is obtained with this goal in mind.

If the derivatives party chooses not to provide the necessary information that would enable the derivatives firm to assess suitability, or if the derivatives party provides insufficient information, the firm should advise the derivatives party that it is required to request this information from them in order to determine whether the derivative is suitable for them or their priorities when transacting in the derivative. The derivatives firm should also indicate that without such information there is a strong risk that it will not be able to determine whether the derivatives party has the ability to understand the derivative and the risks involved with transacting the particular derivative.

### *Derivatives-party-specific KYC information for suitability depends on circumstances*

The extent of derivatives-party-specific KYC information a derivatives firm needs to determine the suitability of a transaction or a derivatives party's priorities when transacting in the derivative will depend on factors that include

- the derivatives party's circumstances and objectives,
- the type of derivative,
- the derivatives party's relationship to the derivatives firm, and
- the derivatives firm's business model.

In some cases, a derivatives firm will need extensive KYC information, for example, where the derivatives party would like to enter into a derivatives strategy to hedge a commercial activity in a range of asset classes. In these cases, we would expect the derivatives firm to have a comprehensive understanding of the derivatives party's

- hedging needs and objectives, including the derivatives party's time horizon for their hedging strategy,
- overall financial circumstances, and
- risk tolerance for various types of derivatives, taking into account the derivative party's investment knowledge.

In other cases, a derivatives firm may need to obtain less KYC information, for example, if the derivatives firm enters into a single derivative with a derivatives party who needs to hedge a loan that the derivatives firm extended to the derivatives party.



## Section 12 – Suitability

Subsection 12(1) requires a derivatives firm to take reasonable steps to ensure that a proposed transaction is suitable for a derivatives party before making a recommendation or accepting instructions from the derivatives party to transact in a derivative.

### *Suitability obligation*

To meet the suitability obligation, the derivatives firm should have in-depth knowledge of all derivatives that it transacts in with or for, or is recommending to, its derivatives party. This is often referred to as the “know your product” or KYP obligation.

We expect a derivatives firm to know each derivative well enough to understand and explain to the derivatives party the derivative’s risks, key features, and initial and ongoing obligations. The decision by a derivatives firm to include a type of derivative on its product shelf or approved list of products does not necessarily mean that the derivative will be suitable for each derivatives party. Individuals acting on behalf of a derivatives firm must still determine the suitability of each transaction for every derivatives party.

When assessing suitability, we expect a derivatives firm to take all reasonable steps to determine whether the derivatives party has the capability to understand the particular type of derivative and the risks involved.

In all cases, we expect derivatives firms to be able to demonstrate a process for making suitability determinations that are appropriate under the circumstances.

### *Suitability obligations cannot be delegated*

A derivatives firm is not permitted to

- delegate its suitability obligations to anyone else, or
- satisfy the suitability obligation by simply disclosing the risks involved with a transaction.

### *Section 11 and 12 - Use of online services to determine derivatives party needs and objectives and suitability*

The conduct obligations set out in the Regulation, including the KYC and suitability obligations in sections 11 and 12 of the Regulation, are “technology neutral”. This means that these obligations are the same for derivatives firms that interact with derivatives parties on a face-to-face basis or through an online platform.

Where the information necessary to fulfill derivatives firms’ obligations pursuant to sections 11 and 12 of the Regulation is solicited through an online service or questionnaire, the CSA expects that this process would amount to a meaningful discussion with the derivatives party.

An online service or questionnaire will achieve this objective if it

- uses a series of behavioural questions to establish risk tolerance and elicit other KYC information,
- prevents a derivatives party from progressing further until all questions have been answered,
- tests for inconsistencies or conflicts in the answers and will not let the derivatives party complete the questionnaire until the conflict is resolved,
- offers information about the terms and concepts involved, and
- reminds the derivatives party that an individual from the derivatives firm is available to help them throughout the process.

### Section 13 – Permitted referral arrangements

Subsection 1(1) defines a “referral arrangement” in broad terms. Referral arrangement means an arrangement in which a derivatives firm agrees to pay or receive a referral fee. The definition is not limited to referrals for providing derivatives, financial services or services requiring registration. It also includes receiving a referral fee for providing a derivatives party name and contact information to an individual or firm. “Referral fee” is also broadly defined. It includes sharing or splitting any commission resulting from a transaction.

Under section 13, parties to a referral arrangement are required to set out the terms of the arrangement in a written agreement. This is intended to ensure that each party’s roles and responsibilities are made clear. This includes obligations for a derivatives firm involved in referral arrangements to keep records of referral fees. Payments do not necessarily have to go through a derivatives firm, but a record of all payments related to a referral arrangement must be kept.

We expect referral agreements to include

- the roles and responsibilities of each party,
- limitations on any party that is not a derivatives firm,
- the disclosure to be provided to referred derivatives parties, and
- who provides the disclosure to referred derivatives parties.

If the individual or the derivatives firm receiving the referral is a derivatives firm or an individual acting on its behalf, they are responsible for carrying out all obligations of a derivatives firm towards a derivatives party and communicating with referred derivatives parties.

A derivatives firm is required to be a party to referral agreements. This ensures that it is aware of these arrangements so it can adequately supervise the individuals acting on its behalf and monitor compliance with the agreements. This does not preclude the individual acting on behalf of the derivatives firm from also being a party to the agreement.

A party to a referral arrangement may need to be registered depending on the activities that the party carries out. A derivatives firm cannot use a referral arrangement to assign, contract out of or otherwise avoid its regulatory obligations.

In making referrals, a derivatives firm should ensure that the referral does not itself constitute an activity that the derivatives firm is not authorized to engage in.

### Section 14 – Verifying the qualifications of the person receiving the referral

Section 14 requires the derivatives firm making a referral to satisfy itself that the party receiving the referral is appropriately qualified to perform the services, and, if applicable, is appropriately registered. The derivatives firm is responsible for determining the steps that are appropriate in the particular circumstances. For example, this may include an assessment of the types of derivatives parties that the referred services would be appropriate for.

### Section 15 – Disclosing referral arrangements to a derivatives party

The disclosure of information to a derivatives party required under section 15 is intended to help a derivatives party make an informed decision about the referral arrangement and to assess any conflicts of interest. We expect the disclosure to be provided to a derivatives party before or at the time the referred services are provided. We would also expect a derivatives firm, and any individuals acting on behalf of the derivatives firm who are directly participating in the referral arrangement, to take reasonable steps to ensure that a derivatives party understands

- which entity they are dealing with,
- what they can expect that entity to provide to them,
- the derivatives firm’s key responsibilities to them,

- if applicable, the limitations of the derivatives firm's registration category,
- if applicable, any relevant terms and conditions imposed on the derivatives firm's registration,
- the extent of the referrer's financial interest in the referral arrangement, and
- the nature of any potential or actual conflict of interest that may arise from the referral arrangement.

### **Section 17 – Handling complaints**

#### *General duty to document and respond to complaints*

Section 17 requires a derivatives firm to document complaints and to effectively and fairly respond to them. We expect that a derivatives firm would document and respond to all complaints received from a derivatives party who has dealt with the derivatives firm (in this section, a "complainant").

#### *Complaint handling policies*

We are of the view that an effective complaint system would deal with all formal and informal complaints or disputes in a timely and fair manner. To achieve the objective of handling complaints fairly, we would expect the derivatives firm's compliance system to include standards allowing for objective factual investigation and analysis of the matters specific to the complaint.

We expect a derivatives firm to take a balanced approach to the gathering of facts that objectively considers the interests of

- the complainant,
- the individual or individuals acting on behalf of the derivatives firm, and
- the derivatives firm.

We would also expect a derivatives firm to not limit its consideration and handling of complaints to those relating to possible violations of securities legislation.

#### *Complaint monitoring*

We would expect a derivatives firm's complaint handling policy to provide for specific procedures for reporting the complaints to superiors, in order to allow the detection of frequent and repetitive complaints made with respect to the same matter which may, on a cumulative basis, indicate a serious problem. We would also expect the derivatives firm to take appropriate measures to promptly address the cause of a problem, particularly a serious problem.

### **Responding to complaints**

#### *Types of complaints*

We expect that all complaints relating to one of the following matters would be responded to by the derivatives firm by providing an initial and substantive response, both in writing and within a reasonable time:

- a trading or advising activity,
- a breach of the derivatives party's confidentiality,
- theft, fraud, misappropriation or forgery,
- misrepresentation,

- an undisclosed or prohibited conflict of interest, or
- personal financial dealings with a derivatives party.

A derivatives firm may determine that a complaint relating to matters other than the matters listed above is nevertheless of a sufficiently serious nature to be responded to in the manner described below. This determination should be made, in all cases, by considering if a derivatives party, acting reasonably, would expect a written response to their complaint.

*When complaints are not made in writing*

We would not expect that complaints relating to matters other than those listed above, when made orally and when not otherwise considered serious based on a derivatives party's reasonable expectation, would need to be responded to in writing. However, we do expect that oral complaints be given as much attention as written complaints. If a complaint is made orally and is not clearly expressed, the derivatives firm may request the complainant to put the complaint in writing and we would expect a derivatives firm to offer reasonable assistance to do so.

A derivatives firm is entitled to expect the complainant to put unclear oral issues into written format in order to try to resolve confusion about the nature of the issue. If the oral complaint is clearly frivolous, we do not expect a derivatives firm to offer assistance to put the complaint in writing. The derivatives firm may nonetheless ask the complainant to put the complaint in writing on his or her own.

*Timeline for responding to complaints*

We expect that a derivatives firm would

- promptly send an initial written response to a complainant – we consider that an initial response should be provided to the complainant within 5 business days of receipt of the complaint, and
- provide a substantive response to all complaints relating to the matters listed under “Types of complaints” above, indicating the derivatives firm's decision on the complaint.

A derivatives firm may also wish to use its initial response to seek clarification or additional information from the derivatives party.

We encourage derivatives firms to resolve complaints relating to the matters listed above within 90 days.

**DIVISION 3 – Restrictions on certain business practices when dealing with non-eligible derivatives parties**

The obligations in Division 3 of Part 3 do not apply if a derivatives firm is dealing with or advising an eligible derivatives party that is not an individual or an eligible derivatives party that is an individual that has waived these obligations.

**Section 18 – Tied selling**

Section 18 prohibits a derivatives firm from imposing undue pressure on or coercing a person to obtain a product or service from a particular person, including the derivatives firm or any of its affiliates, as a condition of obtaining another product or service from the derivatives firm. These types of practices are known as “tied selling”. In our view, this section would be contravened if, for example, a financial institution agreed to lend money to a derivatives party on the condition that the derivatives party hedged their loan through the same financial institution. In this example, we would take the view that a derivatives firm would not contravene section 18 if it required the derivatives party to enter into an interest rate derivative in connection with a loan agreement as long as the derivatives party were permitted to transact in this derivative with the counterparty of their choice.

However, section 18 is not intended to prohibit relationship pricing or other beneficial selling arrangements similar to relationship pricing. Relationship pricing refers to the practice of industry participants offering financial incentives or advantages to certain derivatives parties.

#### **Subsection 19(1) – Fair terms and pricing when acting as agent**

What constitutes “most advantageous terms” will vary depending on the particular circumstances and a derivatives firm may not be able to achieve the most advantageous terms for every single transaction that it executes on behalf of a derivatives party. The derivatives firm should be able to demonstrate that it has set and follows policies and procedures that are reasonably designed to achieve the most advantageous terms for the derivatives firm’s derivatives parties and that these policies and procedures are reviewed regularly and amended as required.

The policies and procedures required under this subsection should consider the following broad factors for the purpose of achieving the most advantageous terms for all derivatives party orders:

- price;
- the speed of execution;
- the certainty of execution;
- the overall cost of the transaction, when costs are passed on to derivatives parties.

These factors are not intended to be exhaustive and a derivatives firm should consider all other facts and circumstances that may be applicable to their derivatives parties.

#### **Subsection 19(2) – Fair terms and pricing when acting as principal**

Both the compensation component and the market value or price component of the derivative is relevant in determining whether the price for a derivatives party is fair and reasonable. A derivatives firm’s policies and procedures must address both the market value of the derivative as well as the reasonableness of compensation.

In assessing the fairness and reasonableness of compensation, the derivatives firm should take into consideration all relevant factors, including the availability of the derivatives involved in the transaction, the expense of executing transaction to the derivatives firm including, when applicable, the costs to hedge the derivative firm’s exposure, the value of the services rendered by the derivatives firm, the risks incurred by the derivatives firm and the amount of any other compensation received or to be received by the derivatives firm in connection with the transaction.

### **PART 4 DERIVATIVES PARTY ACCOUNTS**

#### **DIVISION 1 – Disclosure to derivatives parties**

The obligations in this Division do not apply if a derivatives firm is dealing with or advising an eligible derivatives party that is not an individual or an eligible derivatives party that is an individual that has waived these obligations.

#### **Section 20 – Relationship disclosure information**

##### *Content of relationship disclosure information*

There is no prescribed form for the relationship disclosure information required under section 20. A derivatives firm may provide this information in a single document, or in separate documents, which together give the derivatives party the prescribed information.

We would expect that relationship disclosure information would contain accurate, complete, and up-to-date information. We suggest that derivatives firms review their disclosures annually or more frequently, as necessary. A derivatives firm must take reasonable steps to

notify a derivatives party, in a timely manner, of significant changes in respect of the relationship disclosure information that has been provided.

To satisfy their obligations under subsection 20(1), individuals acting on behalf of a derivatives firm must spend sufficient time with derivatives parties in a manner consistent with their operations to adequately explain the relationship disclosure information that is delivered to them. We expect a derivatives firm to have policies and procedures that reflect the derivatives firm's practices when preparing, reviewing, delivering and revising relationship disclosure documents.

Disclosure should occur before entering into an initial derivatives transaction, prior to advising a derivatives party in respect of a derivative and when there is a significant change in respect of the information delivered to a derivatives party. We expect that the derivatives firm will maintain evidence of compliance with their disclosure requirements.

### **Subsection 20(2) – Required relationship disclosure information**

#### *Description of the nature or type of the derivative party's account*

Under paragraph 20(2)(a), a derivatives firm must provide derivatives parties with a description of the nature or type of account that the derivatives party holds with the derivatives firm. In particular, we would expect that a derivatives firm would provide sufficient information to enable the derivatives party to understand the manner in which transactions will be executed and any applicable contractual obligations. We would also expect a derivatives firm to provide information regarding margin and collateral requirements, if applicable, and disclose how the derivatives party assets will be held, used and invested. We would expect that the relationship disclosure information would also describe any related services that may be provided by the derivatives firm. If the firm is advising in derivatives, and the adviser has discretion over the derivatives party's account, we would also expect this to be disclosed.

#### *Identify the products or services the derivatives firm offers*

Under paragraph 20(2)(b) a derivatives firm must provide a general description of the products and services the derivatives firm offers to a derivatives party. We would expect the relationship disclosure information to explain which asset classes the derivatives firm deals in and explain the different types of derivative products that the derivatives firm can transact with the derivatives party.

#### *Describe the types of risks that a derivatives party should consider*

We would expect a derivatives firm to provide an explanation of the risks associated with the derivatives products being transacted, including any specific risks relevant to the derivatives offered and strategies recommended to the derivatives party. While not exhaustive, transactions will involve one or more of the following risks: market, credit, liquidity, operational, legal and currency risk.

#### *Describe the risks to a derivatives party of using leverage to finance a derivative*

In addition to the disclosure prescribed by section 16, paragraph 20(2)(d) contemplates that a derivatives firm will disclose the risk of leverage to all derivatives parties, regardless of whether or not the derivatives party uses leverage or the derivatives firm recommends the use of borrowed money to finance any part of a transaction. Using leverage means that investors are only required to deposit a percentage of the total value of the investment when entering into a transaction. This effectively amounts to a loan by the derivatives firm to the derivatives party. However, the derivatives party's profits or losses are based on changes in value of the total investment. This means leverage magnifies a derivatives party's profit or loss on a transaction, and losses can exceed the amount of funds deposited.

#### *Describe the conflicts of interest*

Under paragraph 20(2)(e) a derivatives firm must provide a description of the conflicts of interest that the derivatives firm is required to disclose under securities legislation. One such requirement is in section 9 of the Regulation, which provides that a firm must take reasonable steps to identify and then respond to existing and potential material conflicts of interest between

the derivatives firm and the derivatives party. This includes disclosing the conflict, where appropriate.

*Disclosure of charges and other compensation*

Paragraphs 20(2)(f), (g) and (h) require a derivatives firm to provide a derivatives party information on fees and costs they might be charged when entering into a transaction in a derivative. These requirements ensure that a derivatives party receives all relevant information to evaluate the costs associated with the products and services they receive from the derivatives firm. We expect this disclosure to include information related to compensation or other incentives that the derivatives party may pay relating to a transaction.

At the outset of their relationship, a derivatives firm must provide the derivatives party with general information on any transaction and other charges that a derivatives party may be required to pay, as well as other compensation the derivatives firms may receive as a result of their business relationship. We recognize that a derivatives firm may not be able to provide all cost information regarding a particular transaction until the terms of the contract have been agreed upon. However, before entering into an initial transaction, a derivatives firm must meet the applicable pre-trade disclosure requirements in section 21 of the Regulation.

*Description of content and frequency of reporting*

Under paragraph 20(2)(i) a derivatives firm is required to provide a description of the content and frequency of reporting to the derivatives party. Reporting to derivatives parties includes, as applicable

- daily reporting under section 22,
- transaction confirmations under section 29, and
- derivatives party statements under section 30.

Further guidance about a derivatives firm's reporting obligations to a derivatives party is provided in Division 3 of this Part.

*Know your derivatives party information*

Paragraph 20(2)(l) requires a derivatives firm to disclose the type of information that it must collect from the derivatives party and explain how this information will be used in assessing and determining the suitability of a derivatives party transaction.

**Section 21 – Pre-transaction disclosure**

There is no prescribed form for the pre-trade disclosure that must be provided to a derivatives party under section 21. The derivatives firm may provide this information in a single document, or in separate documents which together give the derivatives party the prescribed information.

The disclosure document required under subsection 21(1) must be delivered to the derivatives party at a reasonably sufficient time prior to entering into the first transaction with the derivatives firm to allow the derivatives party to assess the material risks and material characteristics of the type of derivative transacted.

We consider a material risk that a derivatives firm is required under paragraph 21(1)(a) to disclose to a derivatives party to include market, credit, liquidity, foreign currency, legal, operational and any other applicable risks.

In addition to the requirement to provide a general disclosure document under subsection (1), we understand that the use of the term "price" is not always appropriate in relation to a transaction in a derivative. In paragraph 21(2)(b), we also expect disclosure with respect to spreads, premiums, costs, etc.

## **DIVISION 2 – Derivatives party assets**

The obligations in this Division, other than section 24 and section 25, do not apply if a derivatives firm is dealing with or advising an eligible derivatives party that is not an individual or an eligible derivatives party that is an individual that has waived these obligations.

### **Section 25 – Segregating derivatives party assets**

A derivatives firm is required to segregate derivatives party assets from its own property either by separately holding or accounting for derivatives party assets. Records maintained by a derivatives firm must make it clear that accounts holding derivative party assets are for the benefit of derivatives parties only.

### **Section 26 – Holding derivatives party assets**

We expect that a derivatives firm would take reasonable efforts to confirm that the permitted depository holding the derivatives party assets

- qualifies as a permitted depository under the Regulation,
- has appropriate rules, policies and procedures, including robust accounting practices, to help ensure the integrity of the derivatives party assets and minimize and manage the risks associated with the safekeeping and transfer of the derivatives party assets,
- maintains securities in an immobilised or dematerialised form for their transfer by book entry,
- protects derivatives party assets against custody risk through appropriate rules and procedures consistent with its legal framework,
- employs a robust system that ensures segregation between the permitted depository's own property and the property of its participants and segregation among the property of participants, and where supported by the legal framework, supports operationally the segregation of property belonging to a derivative party on the participant's books and facilitates the transfer of derivatives party assets,
- identifies, measures, monitors, and manages its risks from other activities that it may perform, and
- facilitates prompt access to derivatives party assets, when required.

If a derivatives firm is a permitted depository, as defined in the Regulation, it may hold derivatives party assets itself and is not required to hold derivatives party assets at a third party depository. For example, a Canadian financial institution that acts as a derivatives firm would be permitted to hold derivatives party assets provided it did so in accordance with the requirements of the Regulation. Where a derivatives firm deposits derivatives party assets with a permitted depository, the derivatives firm is responsible for ensuring the permitted depository maintains appropriate books and records to ensure the derivatives party assets can be attributed to the derivatives party.

### **Section 27 – Use of derivatives party assets**

The use of derivatives party assets attributable to a derivatives party to satisfy the obligations of any other party is not permitted.

Subsection 27(3) allows a derivatives firm to place a lien on derivatives party assets where the lien arises in connection with an obligation of the derivatives party. This exception recognizes that certain arrangements involve the granting of security interests in derivatives party assets. A derivatives firm is prohibited from imposing or permitting a lien that is not expressly permitted by the Regulation on derivatives party assets and should such an improper lien be placed on derivatives party assets, the derivatives firm must take all reasonable steps to promptly address the improper lien.



**Section 28 – Investment of derivatives party assets**

Although losses in the value of invested derivatives party assets are not to be allocated to a derivatives party, we are of the view that parties should be free to contract for the allocation of gains resulting from a derivatives firm's investment activities in accordance with the Regulation.

**DIVISION 3 – Reporting to derivatives parties**

The obligations in this Division, other than subsection 29(1), do not apply if a derivatives firm is dealing with or advising an eligible derivatives party that is not an individual or an eligible derivatives party that is an individual that has waived these obligations.

**Section 29 – Content and delivery of transaction confirmations**

We are of the view that the description of the derivative transacted required by paragraph 29(2)(a) would be fulfilled by providing a plain language description of the asset class of the derivative and the features of the derivative (e.g., fixed for floating interest swap with CDOR as reference rate, single name credit default swap).

**Section 30 – Derivatives party statements**

We are of the view that the description of the derivative transacted required by paragraphs 30(2)(b) and 30(3)(a) would be fulfilled by providing a plain language description of the asset class of the derivative and the features of the derivative (e.g., fixed for floating interest swap with CDOR as reference rate, single name credit default swap).

**PART 5  
COMPLIANCE AND RECORDKEEPING****DIVISION 1 – Compliance****Section 31 – Definitions**

For the purposes of this Division 1 of Part 5, a “derivative business unit” refers to an organizational unit or division of a derivatives firm that conducts derivatives activities. A derivatives firm may have one or more organizational divisions that conduct derivatives activities. For example, a firm may divide its derivatives activities based on asset class or geographic location of trading. A derivatives business unit may conduct activities in addition to over-the-counter (OTC) derivatives trading such as exchange-traded derivatives or securities activities.

For the purposes of this Division, “senior derivatives manager” refers to each individual who is principally responsible for managing one or more derivatives business units at a derivatives firm. For example, an individual responsible for, or head of, interest rate trading or the “rates desk” at a derivatives firm would be considered a senior derivatives manager. Depending on its size, level of derivatives activity and structure, a derivatives firm may have a number of different derivatives business units. A derivatives firm would be required to have a senior derivatives manager who fulfills the requirements of this Division in respect of each derivatives business unit. A senior manager may be responsible for multiple business units.

The definition of “senior derivatives manager” is intended to capture individuals who are directly responsible for specific lines of derivatives activity and therefore this would not necessarily be the Chief Executive Officer or Chief Compliance Officer of a derivatives firm.

**Section 32 – Policies and procedures**

Section 32 requires a derivatives firm to establish, maintain and apply policies and procedures that establish a system of controls and supervision (i.e., a “compliance system”) that provides assurance that the derivatives firm and those acting for it, as applicable, comply with applicable securities legislation, manage risks prudently, and possess the requisite education and training to perform these activities in a competent manner.

We would expect that a compliance system that is sufficient to meet the requirements of this section would include internal controls and monitoring systems that are reasonably likely to

identify non-compliance at an early stage and supervisory systems that allow the firm to correct non-compliant conduct in a timely manner. As more requirements apply to a derivatives firm when transacting with or advising a person that is not an eligible derivatives party, the monitoring and compliance systems that are appropriate when transacting with or advising such person would be commensurately more comprehensive.

“Securities legislation” is defined in *Regulation 14-101 respecting Definitions*, and includes statutes and other instruments related to both securities and derivatives. We do not expect that the compliance system established in accordance with the Regulation would be applicable to activities other than a derivatives firm’s derivatives activities. For example, a derivatives dealer may also be a reporting issuer. The compliance system established to monitor compliance with the Regulation would not necessarily be concerned with matters related only to the derivatives firm’s status as a reporting issuer, though it would be acceptable to have a single compliance system related to the derivatives firm’s compliance with all applicable securities laws.

The risks referred to in paragraph 32(b) include the risks inherent in derivatives trading (including credit risk, counterparty risk, and market risk), which relate to the derivatives firm’s overall financial viability.

The proficiency requirement in paragraph 32(c) imposes on a derivatives firm a duty to ensure that individuals acting for the derivatives firm in relation to its derivatives activities possess the required education and training to ensure competency. The Regulation establishes a reasonableness standard rather than setting out specific courses or other training requirements. However, a derivatives firm may also be required to be registered in accordance with securities legislation; more specific training and experience requirements apply to such a derivatives firm and its representatives under that regulation.

While a certain amount of industry experience could substitute for formal education and training, we would expect that all individuals connected with trading in or advising on derivatives receive appropriate recurring training, at least annually.

### **Section 33 – Responsibilities of senior derivatives managers**

A senior derivative manager’s responsibilities under this Division apply to the senior derivative manager even in situations where that individual has delegated his or her responsibilities.

The requirement on a senior derivative manager in paragraph 33(1)(c) to take reasonable steps to prevent material non-compliance with respect to derivatives activities conducted in his or her business unit includes both preventative steps and reactive steps where a senior derivatives manager has discovered material non-compliance. Where a senior manager becomes aware of material non-compliance in his or her business unit but does not take reasonable steps to address it, that senior derivatives manager would be in breach of the Regulation. A senior manager would also be in breach of the Regulation in terms of identifying and reporting non-compliance even if the senior manager has delegated responsibilities and has not been properly advised of the non-compliance.

Under section 33 of the Regulation, each senior derivatives manager of a derivatives firm must, at least once per calendar year, submit a report to the derivatives firm’s board of directors

- certifying that the derivatives business unit is in material compliance with the Regulation, applicable securities legislation, and the policies and procedures of the derivatives firm under section 32, or
- specifying all circumstances where the derivatives business unit is not in material compliance with the Regulation, applicable securities legislation, or the policies and procedures of the derivatives firm under section 32.

We would expect that in complying with this requirement the senior derivatives manager will exercise reasonable care in determining when and how often material non-compliance should be reported to the board. For example, in a case of serious misconduct we would expect the board to be made aware promptly.

We consider non-compliance with the Regulation, applicable securities legislation and the policies and procedures of the derivatives firm required under section 32 to be material if the non-compliance

- has, or could have, a negative impact on the interest of a derivatives party,
- results, or could result, in a material harm to the derivatives firm, including causing the derivatives firm to incur
  - a material financial loss, or
  - a material increase in their business or financial risk,
- was part of a pattern on non-compliance, or
- would constitute bad faith or fraud or would be an offence under applicable securities legislation.

#### **Section 34 – Responsibility of a derivatives firm to respond to material non-compliance**

If a senior derivatives manager notifies the board of directors of a derivatives firm that his or her derivatives business unit is not in material compliance with the Regulation, applicable securities legislation, or the policies and procedures of the derivatives firm under section 32, the derivatives firm must,

- respond to the specified non-compliance in a timely manner, and document its response, and
- report to the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority in a timely manner any circumstance where, with respect to the derivatives activities of the derivatives firm, the derivatives firm is not or was not in material compliance with the Regulation, applicable securities legislation, or the policies and procedures of the derivatives firm required under section 32.

The obligation on the derivatives firm to make a report to the regulator under subsection 34(b) will depend on whether the specified non-compliance would reasonably be considered material non-compliance by the derivatives firm, with the Regulation, applicable securities legislation, or the policies and procedures required under section 32.

### **DIVISION 2 – Recordkeeping**

#### **Section 35 – Derivatives party agreement**

Appropriate subject matter for the derivatives party agreement includes terms addressing payment obligations, netting of payments, events of default or other termination events, calculation and netting of obligations upon termination, transfer of rights and obligations, governing law, valuation, and dispute resolution. We would expect that the agreement would also cover other areas as appropriate in the context of the transactions into which the parties will enter. For example, where transactions will be subject to margin, we would expect the agreement to cover margin requirements, assets that may be used, asset valuation methods, investment and rehypothecation terms, and custodial arrangements.

#### **Section 36 – Records**

Section 36 imposes a general obligation on a derivatives firm to keep full and complete records relating to the derivatives firm's derivatives, transactions in derivatives, and all of its business activities relating to derivatives, trading in derivatives or advising in derivatives. This list of records is not intended to be exhaustive but rather includes the records that must be kept, at a minimum. We would expect a derivatives firm to consider the nature of its derivatives-related activity when determining the records that it must keep and the form of those records.

The general principle underlying section 36 is that a derivatives firm must document, through its records,

- compliance with all applicable securities legislation (including the Regulation),
- the details and evidence of the derivatives to which it has been a party or in respect of which it has been an agent,
- the circumstances surrounding the entry into and termination of those derivatives, and
- related post-trade matters.

We would, for example, expect a derivatives firm to be able to demonstrate, for each derivatives party, the details of compliance with the obligations in section 10 and, if applicable, the obligations in section 11 and section 12 (and if sections 11 and 12 are not applicable, the reason as to why it is not).

If a derivatives firm wishes to rely on any exemption or exclusion in the Regulation or other related securities laws, it should be able to demonstrate that it is entitled to rely on the exemption or exclusion.

With respect to records demonstrating the existence and nature of the derivatives firm's derivatives that are required to be kept pursuant to paragraph 36(b) and records documenting the transactions relating to the derivatives required to be kept pursuant to paragraph 36(c), we expect a derivatives firm to accurately and fully document every transaction it enters into. We expect a derivatives firm to maintain notes of communications that could have an impact on a derivatives party's account or its relationship with the derivatives firm. These communications may include oral communications and all e-mail, regular mail, fax and other written communications.

While a derivatives firm may not need to save every voicemail or e-mail, or to record all telephone conversations with every derivatives party, we do expect a derivatives firm to maintain records of all communications with a derivatives party relating to derivatives transacted with, for or on behalf of the derivatives party.

### **Section 37 – Form, accessibility and retention of records**

Paragraph 37(1)(b) requires derivatives firms to keep their records in a safe location. This includes ensuring that no one has unauthorized access to information, particularly confidential derivatives party and counterparty information. We would expect a derivatives firm to be particularly vigilant if it maintains books and records in a location that may be accessible by a third party. In this case, we would expect the derivatives firm to have a confidentiality agreement with the third party.

## **PART 6 EXEMPTIONS**

The Regulation provides several exemptions from the requirements in the Regulation. If a person is exempt from a requirement in the Regulation, the individuals acting on its behalf are also exempt from the requirement on the same terms.

### **DIVISION 1 – Exemptions from this Regulation**

#### **Section 39 – Exemption for certain derivatives end-users**

Section 39 provides an exemption from the requirements of the Regulation for a person that transacts in derivatives but does not engage in the activities set out in paragraphs (a) – (e). The intention of this exemption is to exclude from the application of the Regulation a person that uses derivatives in the course of their business but does not deal with or advise other derivatives parties. For example, a person that frequently and regularly transacts in derivatives to hedge business risk may qualify for this exemption. Typically, such a person would transact with a derivatives dealer who would be subject to the requirements of the Regulation. It would not be

reasonable for a person who regularly quotes prices on derivatives to other derivatives parties to claim that they are an end-user hedging business activities.

Under paragraph 39(c), a person who regularly quotes prices at which they would be willing to transact in a derivative would not qualify for this exemption. This ineligibility applies even if the person does not make a two-way market in a derivative by publishing quotes to buy and quotes to sell a derivatives position at the same time. For example, a person who is only willing to take a long position in a derivative but regularly quotes prices to prospective counterparties would not qualify for this exemption.

## **DIVISION 2 – Exemptions from specific requirements in this Regulation**

### **Section 40 – Foreign derivatives dealers**

#### *General principle*

Section 40 contemplates an exemption from the Regulation for foreign derivatives dealers that are regulated under the laws of a foreign jurisdiction that achieve substantially the same objectives, on an outcomes basis, as the Regulation. This exemption applies to the provisions of the Regulation where the derivatives dealer is subject to and in compliance with the laws of a foreign jurisdiction set out in Appendix A opposite the name of the foreign jurisdiction. The foreign jurisdictions specified in Appendix A are determined on a jurisdiction-by-jurisdiction basis, and depend on a review of the laws and regulatory framework of the jurisdiction.

This exemption is only available where a foreign derivatives dealer is in compliance with the requirements of the laws of the applicable foreign jurisdiction specified in Appendix A and does not incorporate any exemption or discretionary relief granted to a foreign derivatives dealer in connection with the laws of the foreign jurisdiction. Where a foreign derivatives dealer relies on an exemption or discretionary relief from the laws of a foreign jurisdiction set out in Appendix A, it will need to apply to the relevant securities regulatory authorities for consideration of similar exemptive or discretionary relief from the Regulation.

#### *Conditions*

This exemption is only available where the foreign derivative dealer is dealing with persons that are eligible derivatives parties. The foreign derivatives dealer must also comply with each of the requirements under section 40. Furthermore, there may be “residual” provisions of the Regulation listed in Appendix A which must be complied with even if a foreign derivatives dealer is in compliance with the laws of a foreign jurisdiction set out in Appendix A.

## **DIVISION 3 – Exemptions for derivatives advisers**

### **Section 44 – Foreign derivatives advisers**

#### *General principle*

Section 44 contemplates an exemption from the Regulation for foreign derivatives advisers that are regulated under the laws of a foreign jurisdiction that achieve substantially the same objectives, on an outcomes basis, as the Regulation. This exemption applies to the provisions of the Regulation where the derivatives adviser is subject to and in compliance with the laws of a foreign jurisdiction set out in Appendix D opposite the name of the foreign jurisdiction. The foreign jurisdictions specified in Appendix D are determined on a jurisdiction-by-jurisdiction basis, and depend on a review of the laws and regulatory framework of the jurisdiction.

This exemption is only available where a foreign derivatives adviser is in compliance with the requirements of the laws of the applicable foreign jurisdiction specified in Appendix D and does not incorporate any exemption or discretionary relief granted to a foreign derivatives adviser in connection with the laws of the foreign jurisdiction. Where a foreign derivatives adviser relies on an exemption or discretionary relief from the laws of a foreign jurisdiction set out in Appendix D, it will need to apply to the relevant securities regulatory authorities for consideration of similar exemptive or discretionary relief from the Regulation.

*Conditions*

This exemption is only available where the foreign derivative adviser is dealing with persons that are eligible derivatives parties. The foreign derivatives adviser must also comply with each of the requirements under section 44. Furthermore, there may be “residual” provisions of the Regulation listed in Appendix D which must be complied with even if a foreign derivatives adviser is in compliance with the laws of a foreign jurisdiction set out in Appendix D.

## **6.2.2 Publication**

### **Avis de publication**

### **Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation**

(Voir section 7.2.2 du présent bulletin)