

# 6.2

## Réglementation et instructions générales

---

---

## 6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

### 6.2.1 Consultation

Aucune information.

### 6.2.2 Publication

#### **Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale et concordants**

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le texte révisé, en versions française et anglaise, des règlements suivants :

- *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale;*
- *Règlement modifiant le Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés.*

Vous trouverez également ci-dessous le texte révisé, en versions française et anglaise, des instructions générales suivantes :

- *Instruction générale relative au Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale;*
- *Instruction générale relative au Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés.*

Au Québec, les règlements seront pris en vertu de l'article 175 de la *Loi sur les instruments dérivés* et seront approuvés, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Les règlements entreront en vigueur à la date de leur publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'ils indiquent, tandis que les instructions générales seront adoptées sous forme d'instruction et prendront effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur des règlements.

#### **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 19 janvier 2017**

## Avis de publication des ACVM

### *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale et instruction générale connexe*

Le 19 janvier 2017

#### Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) mettent en œuvre les textes suivants :

- le *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (le **règlement**), y compris :
  - l'Annexe 94-101A1, *Dispense pour opération intragroupe*;
  - l'Annexe 94-101A2, *Services de compensation de dérivés*;
- l'*Instruction générale relative au Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (l'**instruction générale**)

(collectivement, le **Règlement 94-101**).

Dans certains territoires, la mise en œuvre du règlement nécessite l'approbation ministérielle. Sous réserve de l'obtention des approbations nécessaires, le Règlement 94-101 entrera en vigueur le **4 avril 2017**.

Le règlement fait partie de la mise en œuvre des engagements du Canada relativement aux réformes des marchés mondiaux des dérivés de gré à gré qui s'inscrivent dans les engagements pris par le G20 en 2009 en réaction à la crise financière<sup>1</sup>.

Le Comité des ACVM sur les dérivés (le **comité**) a consulté la Banque du Canada, le Bureau du surintendant des institutions financières (Canada), le ministère des Finances du Canada et les participants au marché et collaboré avec eux relativement à la détermination de certaines catégories de dérivés de gré à gré à titre de dérivés obligatoirement compensables. Il continue par ailleurs de suivre l'évolution de la réglementation à l'échelle internationale et d'y apporter sa contribution. En particulier, les membres du comité collaborent avec des organismes de réglementation internationaux comme l'Organisation internationale des commissions de valeurs et l'OTC Derivatives Regulators' Group pour élaborer des normes et des pratiques réglementaires internationales.

<sup>1</sup> L'entente du G20 indique que tous les dérivés de gré à gré normalisés devraient être compensés par des contreparties centrales.

Malgré son importance au pays, le marché canadien des dérivés de gré à gré ne représente qu'une fraction du marché mondial. Une part importante des dérivés conclus par les participants au marché canadien le sont avec des contreparties étrangères. Les ACVM s'efforcent donc d'établir pour ce marché des règles en harmonie avec les pratiques internationales pour faire en sorte que les participants au marché canadien aient accès au marché international et soient réglemés conformément aux principes internationaux.

Nous souhaitons attirer l'attention sur une publication simultanée, soit celle de l'avis des ACVM relatif à la publication du *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients*. Ce règlement et le Règlement 94-101 portent tous deux sur la compensation par contrepartie centrale.

### **Objet**

Le règlement a pour objet d'imposer la compensation obligatoire par contrepartie centrale de certains dérivés de gré à gré normalisés afin de réduire le risque de contrepartie sur le marché des dérivés et d'accroître la stabilité financière.

Le règlement est divisé en deux volets : *i*) celui qui porte sur l'obligation de compensation par contrepartie centrale de certains dérivés par certaines contreparties (y compris les dispenses), et *ii*) celui qui porte sur la détermination des dérivés assujettis à cette obligation (les dérivés obligatoirement compensables).

### **Contexte et résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM**

Les ACVM ont publié le projet de *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (le **projet de Règlement 94-101**) le 24 février 2016 pour consulter le public sur tous ses aspects. Ils ont reçu six mémoires. La liste des intervenants et un tableau résumant les commentaires reçus, accompagnés des réponses du comité, sont présentés en annexe A du présent avis. Il est possible de consulter les mémoires sur les sites Web de l'Alberta Securities Commission, de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et de l'Autorité des marchés financiers.

### **Résumé des changements apportés au projet de Règlement 94-101**

Nous avons étudié les commentaires reçus et modifié le règlement en conséquence. En particulier, le règlement ne s'applique désormais à l'entité appartenant au même groupe qu'un participant à une chambre de compensation que si le montant notionnel brut de dérivés de gré à gré de l'entité qui sont en cours à la fin du mois excède 1 000 000 000 \$, compte non tenu des opérations intragroupe. Une période de transition de 90 jours suivant la date à laquelle ce seuil est atteint la première fois a également été ajoutée.

Compte tenu du champ d'application actuel du règlement, il n'est plus nécessaire d'offrir la dispense pour opération intragroupe aux entités qui ne sont pas en mesure d'établir des états financiers consolidés mais qui font l'objet d'une supervision prudentielle, comme les coopératives. Cette possibilité a donc été supprimée.

Par ailleurs, nous avons reçu des commentaires sur l'importance de prévoir la conformité de substitution à la réglementation étrangère. Nous avons établi que la réglementation adoptée par la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis et le Parlement européen en matière de compensation par contrepartie centrale sont essentiellement équivalentes, dans une optique de résultats, aux obligations prévues par le règlement. Par conséquent, les contreparties établies dans un territoire étranger et dont la totalité ou la quasi-totalité des passifs est sous la responsabilité d'une contrepartie locale peuvent se conformer à la réglementation étrangère équivalente lorsqu'elles présentent leurs dérivés obligatoirement compensables à une chambre de compensation. Les autres obligations prévues par le règlement s'appliquent toutefois.

Qui plus est, une période de transition de six mois à compter de la date d'entrée en vigueur est prévue pour que les participants au marché qui ne sont pas des participants à une chambre de compensation mais sont assujettis au règlement établissent des relations de compensation.

Enfin, nous avons simplifié l'information à fournir en vertu de l'Annexe 94-101A1. Dorénavant, il suffit d'envoyer à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières un seul formulaire par groupe indiquant chaque combinaison de contreparties qui se prévalent de la dispense pour opération intragroupe.

Nous comptons réévaluer le champ d'application du règlement lorsque davantage de participants au marché auront raisonnablement accès aux services de compensation pour les dérivés de gré à gré.

### **Résumé du règlement**

#### ***a) Obligation de compensation par contrepartie centrale et dispenses***

Le règlement prévoit que la contrepartie locale à une opération sur un dérivé obligatoirement compensable doit soumettre celui-ci à une chambre de compensation réglementée si au moins l'une des conditions suivantes s'applique à chaque contrepartie à l'opération :

- i)* elle est un participant abonné aux services d'une chambre de compensation réglementée pour le dérivé obligatoirement compensable;
- ii)* elle est une entité du même groupe que le participant visé au paragraphe *i* et le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés de gré à gré en cours à la fin du mois excède 1 milliard de dollars, compte non tenu des opérations intragroupe;
- iii)* elle est une contrepartie locale dont le montant notionnel brut de ses dérivés de gré à gré en cours combiné à celui des entités du même groupe excède 500 milliards de dollars, compte non tenu des opérations intragroupe.

Un article de non-application indique les contreparties qui ne sont pas visées par le règlement. Deux dispenses sont également prévues pour certaines opérations. À certaines conditions, le règlement dispense les dérivés obligatoirement compensables entre entités du même groupe qui ont des états financiers consolidés. La contrepartie qui se prévaut de cette dispense pour opération intragroupe doit soumettre à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1 indiquant l'autre contrepartie et le motif pour lequel la dispense est invoquée.

Le règlement dispense également, à certaines conditions, les dérivés obligatoirement compensables qui résultent d'un exercice de compression multilatérale de portefeuille.

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

#### ***b) Détermination des dérivés obligatoirement compensables***

Nous avons déterminé que certaines catégories de dérivés sur taux d'intérêt libellés en dollars américains (USD), en euros (EUR), en livres sterling (GBP) et en dollars canadiens (CAD) sont des dérivés obligatoirement compensables (collectivement, la **détermination**). Pour établir cette détermination, nous avons pris en considération les facteurs suivants :

- l'information sur les dérivés de gré à gré compensés par les chambres de compensation réglementées;
- les marchés qui sont essentiels à la stabilité financière du Canada;
- l'obligation de compensation par contrepartie centrale à l'étranger.

Les chambres de compensation réglementées ont indiqué au comité tous les dérivés de gré à gré ou les catégories de dérivés de gré à gré pour lesquels elles offrent des services de compensation. Le comité a ensuite évalué si la compensation par contrepartie centrale convenait à chaque dérivé ou catégorie, en tenant compte des critères énoncés dans l'instruction générale.

Nous avons également tenu compte des données rendues publiques, des données sur les dérivés déclarées en vertu des règlements locaux sur la déclaration de données sur les dérivés<sup>2</sup> et des propositions d'autorités étrangères, notamment leur analyse de la normalisation et du profil de risque des dérivés obligatoirement compensables, ainsi que de la liquidité et des caractéristiques de leur marché.

<sup>2</sup> Le *Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés* au Québec, la *Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, la *Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, et la *Norme multilatérale 96-101 sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les dérivés*.

L'harmonisation internationale constitue également un facteur important pour le comité lorsqu'il s'agit de déterminer si un type ou une catégorie de dérivés devrait être obligatoirement compensable. L'absence d'obligations essentiellement harmonisées pourrait se traduire par de l'arbitrage réglementaire ou d'autres distorsions quant à l'endroit où les participants au marché choisissent d'exercer leurs activités ou d'effectuer leurs opérations.

La liste des dérivés obligatoirement compensables pour l'ensemble des territoires du Canada, présentée ci-dessous, est incluse dans le règlement à titre d'Annexe A.

### Swaps de taux d'intérêt

Type	Taux variable de référence	Monnaie de règlement	Échéance	Type de monnaie de règlement	Optionalité	Type de notionnel
Fixe-variable	CDOR	CAD	28 jours à 30 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Fixe-variable	LIBOR	USD	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Fixe-variable	EURIBOR	EUR	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Fixe-variable	LIBOR	GBP	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Variable-variable	LIBOR	USD	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Variable-variable	EURIBOR	EUR	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Variable-variable	LIBOR	GBP	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Swap indexé sur le taux à un jour	CORRA	CAD	7 jours à 2 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Swap indexé sur le taux à un jour	FedFunds	USD	7 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable

Swap indexé sur le taux à un jour	EONIA	EUR	7 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Swap indexé sur le taux à un jour	SONIA	GBP	7 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable

#### Contrats de garantie de taux

Type	Taux variable de référence	Monnaie de règlement	Échéance	Type de monnaie de règlement	Optionalité	Type de notionnel
Contrat de garantie de taux	LIBOR	USD	3 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Contrat de garantie de taux	EURIBOR	EUR	3 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Contrat de garantie de taux	LIBOR	GBP	3 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable

En particulier, les dérivés sur taux d'intérêt représentent plus de 80 % du montant notionnel brut de l'ensemble des dérivés de gré à gré en cours qui ont été déclarés au Québec et en Ontario. Dans cette catégorie, les swaps sur taux d'intérêt monomonnaie sont les plus pertinents. Les dérivés sur taux d'intérêt étant par ailleurs extrêmement normalisés, ils soulèvent des préoccupations opérationnelles minimales en matière de compensation si on les compare à des produits plus complexes et exotiques. Par ailleurs, il y a suffisamment de liquidité pour les compenser. Ils sont négociés non seulement par des participants locaux, mais aussi par des succursales locales de participants étrangers et des membres locaux du même groupe que ceux-ci. De plus, la majorité des contreparties locales assujetties au règlement ont déjà commencé à compenser leurs swaps sur taux d'intérêt par l'intermédiaire de chambres de compensation réglementées.

La détermination est harmonisée dans l'ensemble du Canada et, dans la mesure du possible, avec les pratiques à l'échelle internationale. La compensation obligatoire de certaines catégories de dérivés sur taux d'intérêt libellés en dollars américains, en livres sterling, en euros et en dollars canadiens est déjà introduite aux États-Unis, en Australie et en Europe.

Bien que le Parlement européen n'ait pas déterminé par règlement que les dérivés sur taux d'intérêt libellés en dollars canadiens sont des dérivés obligatoirement compensables, les contreparties locales qui se conforment aux lois européennes en vertu

de la disposition sur la conformité de substitution prévue par le règlement sont tenues de les compenser.

### Coûts et avantages prévus du règlement

À notre avis, l'incidence du règlement, notamment les coûts de conformité à prévoir pour les participants au marché, est proportionnelle aux avantages que nous comptons en tirer. Le G20 a convenu que le fait d'exiger la compensation par contrepartie centrale des dérivés de gré à gré normalisés et suffisamment liquides se traduira par une meilleure gestion du risque de crédit des contreparties au moyen de la compensation multilatérale des positions et par la répartition des pertes grâce à un fonds de défaillance. Ainsi, la compensation par contrepartie centrale des dérivés prévue dans la détermination contribue aussi à améliorer la stabilité de nos marchés financiers et à réduire le risque systémique.

Nous sommes conscients que les contreparties pourraient engager des frais supplémentaires pour se conformer au règlement en raison de l'augmentation du nombre de dérivés compensés par contrepartie centrale. En revanche, nous tenons à souligner que le G20 s'est également engagé à imposer des exigences de marge aux dérivés de gré à gré qui ne sont pas compensés par contrepartie centrale. Les coûts connexes pourraient bien dépasser les coûts de compensation des dérivés de gré à gré. Les dispenses prévues par le règlement pour opération intragroupe et pour compression multilatérale de portefeuille contribueront à réduire les coûts supportés par les contreparties sous son régime.

De surcroît, le champ d'application restreint du règlement exclut certaines catégories de participants au marché. Nous continuerons de suivre les données des référentiels centraux pour évaluer les caractéristiques des marchés pour les dérivés de gré à gré soumis à l'obligation de compensation afin de savoir si le seuil de 500 milliards de dollars pour une contrepartie locale et les entités du même groupe devrait être abaissé et, le cas échéant, si des exclusions seraient appropriées pour certains types d'entités.

### Questions locales

Le champ d'application du règlement aux dérivés dans chaque territoire est précisé dans le règlement sur la détermination des dérivés d'application locale, c'est-à-dire la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, le *Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* (le **Règlement 91-506**) et la *Norme multilatérale 91-101 sur la détermination des dérivés* (collectivement, les **règlements sur la détermination des dérivés**).

Parallèlement au présent avis, l'Autorité des marchés financiers publie des modifications au Règlement 91-506 corrélativement au Règlement 94-101.

## Contenu de l'Annexe

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

## Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des 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)

Martin McGregor  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403 355-2804  
[martin.mcgregor@asc.ca](mailto:martin.mcgregor@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  
Commission des services financiers  
et des services aux consommateurs  
(Nouveau-Brunswick)  
506 643-7202  
[wendy.morgan@nbsc-cvmnb.ca](mailto:wendy.morgan@nbsc-cvmnb.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**  
**RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM**

Article	Sujet/Commentaire	Réponse
Commentaire général : législation sur les sûretés mobilières	Un intervenant affirme que les lois sur les sûretés mobilières en vigueur dans les provinces de common law devraient être modifiées afin de permettre l'opposabilité par maîtrise d'une sûreté grevant des espèces.	Aucune modification. La législation fédérale sur la faillite et provinciale sur les sûretés mobilières échappe à la compétence des autorités provinciales en valeurs mobilières. Le comité souhaite introduire des obligations qui protégeront les sûretés de client dans toute la mesure permise par les régimes juridiques fédéral et provinciaux actuels.
Paragraphe 1 de l'article 3 – Commentaires généraux	<p>Plusieurs intervenants appuient fermement la restriction de la portée du règlement aux participants les plus importants au marché des dérivés de gré à gré.</p> <p>Un intervenant recommande que les ACVM continuent de surveiller les données et, une fois que les participants auront plus facilement accès aux services de compensation, qu'un abaissement du seuil soit possible.</p>	Aucune modification. Le champ d'application tient compte des préoccupations soulevées par les participants au marché en matière d'accès aux services de compensation. Le comité entend le réévaluer lorsque davantage de participants au marché auront raisonnablement accès à de tels services pour les dérivés de gré à gré.
Paragraphe 1 de l'article 3 – Contreparties visées par l'obligation de compensation par contrepartie centrale	Deux intervenants expriment des réserves au sujet de la détermination des contreparties visées aux sous-paragraphes <i>b</i> et <i>c</i> du paragraphe 1 de l'article 3. Ils demandent que soit ajoutée l'obligation, pour les contreparties locales à une opération sur un dérivé obligatoirement compensable, d'aviser leurs contreparties si elles remplissent les conditions énoncées à ces sous-paragraphes. Ils suggèrent en outre au comité	Modification apportée. Nous avons ajouté des indications à l'instruction générale pour expliquer que nous sommes souples quant à la façon dont les participants au marché déclarent leur statut entre eux. Nous avons précisé qu'une contrepartie visée doit solliciter la confirmation de sa contrepartie s'il existe des motifs raisonnables de croire qu'elle peut avoisiner ou dépasser l'un des seuils prévus au sous-paragraphes <i>b</i> ou <i>c</i> du paragraphe

	<p>de prévoir expressément que les contreparties peuvent se fonder sur l'autodéclaration, ou l'absence d'une autodéclaration à la date de l'opération, pour déterminer si le paragraphe 1 de l'article 3 du règlement s'applique à un dérivé obligatoirement compensable. Comme le prix de l'opération variera selon qu'elle sera compensée ou non, le règlement devrait aussi expressément prévoir qu'il demeure possible de se fonder sur l'autodéclaration, ou son absence, pendant toute la durée de l'opération. Toute modification éventuelle du statut ne devrait s'appliquer qu'aux opérations effectuées après sa communication à la contrepartie pertinente.</p>	<p>1 de l'article 3.</p>
	<p>Deux intervenants recommandent que la portée du sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 3 soit réduite, étant donné que le règlement accroîtrait le fardeau et les coûts opérationnels pour les petites entités du même groupe que les participants à une chambre de compensation, dont certains peuvent être des utilisateurs finaux. Ils recommandent d'exclure les entités du même groupe qui exécutent un volume minime d'opérations.</p>	<p>Modification apportée. Le règlement ne s'applique désormais qu'aux entités appartenant au même groupe que les participants à une chambre de compensation dont le montant notionnel brut des dérivés de gré à gré en cours à la fin du mois excède 1 000 000 000 \$. Il prévoit aussi désormais une période de transition de 90 jours pour les entités du même groupe qu'un participant à une chambre de compensation après la date à laquelle celles-ci excèdent la première fois ce seuil en vue de se préparer à la compensation.</p>
	<p>Un intervenant demande au comité de confirmer que le règlement ne s'appliquerait pas aux contreparties locales dont des entités étrangères du même groupe sont des participants à des chambres de compensation non</p>	<p>Aucune modification. Une entité du même groupe qu'un participant à une chambre de compensation réglementée est soumise à l'obligation de compensation par contrepartie centrale si elle conclut une</p>

	<p>réglementées au Canada. Plus précisément, il veut que l'on confirme que l'obligation de compensation ne s'appliquerait que si i) la chambre de compensation dont l'entité en question est un participant est une « chambre de compensation réglementée » et ii) les produits compensés par cette entité sont des « dérivés désignés » (au sens de la <i>Norme multilatérale 91-101 sur la détermination des dérivés</i>).</p>	<p>opération sur un dérivé obligatoirement compensable. Le comité entend déterminer les dérivés dans le respect des règlements sur la détermination des dérivés.</p>
<p>Paragraphe 5 de l'article 3 – Conformité de substitution pour certaines contreparties locales</p>	<p>Un intervenant appuie sans réserve les dispositions de conformité de substitution prévues au paragraphe 5 de l'article 3 du règlement, qui permettraient à une entité étrangère du même groupe de compenser un dérivé obligatoirement compensable aux termes de règles étrangères comparables.</p> <p>Il appuie aussi sans réserve le fait que, à tout le moins, la loi américaine intitulée <i>Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act</i> (la « loi Dodd-Frank ») et le <i>Règlement (UE) N° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux</i> (le « règlement EMIR ») seront listés à l'Annexe B du règlement en tant que législation équivalente en matière de compensation dans les territoires étrangers.</p>	<p>Modification apportée. L'Annexe B inclut des lois et règlements de la Commodity Futures Trading Commission américaine (la « CFTC ») et de l'Autorité européenne des marchés financiers (l'« AEMF ») portant sur l'obligation de compensation par contrepartie centrale.</p>
<p>Article 7 – Dispense pour opération</p>	<p>Un intervenant exprime des préoccupations à l'égard de l'entente devant exister entre les</p>	<p>Modification apportée. L'article 7 est assez souple pour viser divers types d'ententes relatives aux</p>

intragroupe	<p>entités du même groupe pour que les conditions de la dispense pour opération intragroupe soient respectées. Il demande que l'instruction générale précise qu'une convention-cadre intervenue entre les contreparties y satisferait. Il ne croit pas qu'il est usuel ou standard dans le secteur d'exiger des confirmations d'opération (voire, dans certains cas, une convention-cadre) entre entités du même groupe.</p> <p>De plus, il recommande que l'on supprime l'obligation de fournir l'information pour chaque opération du formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1, ou que l'on précise que ce formulaire ne doit être transmis qu'une fois par combinaison de contreparties pour couvrir toutes les opérations entre elles.</p>	<p>opérations. L'instruction générale prévoit qu'une convention-cadre de l'International Swaps and Derivatives Association (l'« ISDA ») est acceptable si elle est datée et signée par les entités du même groupe et comprend les principales modalités de leurs relations en matière d'opérations sur le dérivé obligatoirement compensable.</p> <p>Nous avons réduit le nombre de renseignements exigés à l'Annexe 94-101A1 et mis l'accent sur le lien entre les contreparties plutôt que sur leur opération. Toutes les combinaisons d'entités du même groupe se prévalant de la dispense pour opération intragroupe peuvent être incluses dans un seul et même formulaire transmis à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières.</p>
	Un intervenant souhaite des précisions sur l'entité qui devrait convenir de se prévaloir de la dispense.	Aucune modification. Cette obligation incombe à la personne autorisée à cette fin pour le compte de chaque contrepartie.
	Deux intervenants trouvent que l'obligation de transmettre le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1 directement à l'autorité en valeurs mobilières, plutôt qu'à un référentiel central (comme c'est le cas en vertu de la loi Dodd-Frank) est trop lourde, car elle nécessiterait sa transmission à plusieurs autorités provinciales. Ils recommandent que ce formulaire soit transmis à un référentiel central approuvé.	Aucune modification. Un seul formulaire établi conformément à l'Annexe 94-101A1 peut être rempli par groupe et transmis à tous les agents responsables ou autorités en valeurs mobilières concernés.
Article 9 – Conservation des	Un intervenant demande que l'on clarifie à l'article de l'instruction	Aucune modification. L'instruction générale prévoit que

dossiers	générale sur la conservation des dossiers l'emploi des expressions « analyses » et « documentation juridique appropriée » à l'égard des dossiers se rapportant à la dispense pour opération intragroupe.	les contreparties doivent conserver des dossiers prouvant qu'elles respectent les critères requis pour se prévaloir de la dispense pour opération intragroupe. Les contreparties peuvent déterminer cette documentation à leur guise.
Ancien article 13 – Date d'entrée en vigueur	<p>Un intervenant était en faveur d'une date d'entrée en vigueur simultanée du règlement et de la détermination des dérivés obligatoirement compensables, étant donné qu'ils doivent déjà être compensés en vertu d'obligations de compensation d'autres territoires.</p> <p>Un autre suggère que l'obligation de compensation n'entre en vigueur simultanément que dans le cas des participants à une chambre de compensation réglementée visés au sous-paragraphes <i>a</i> du paragraphe 1 de l'article 3 du règlement. Pour ce qui est des deux autres catégories de contreparties visées aux sous-paragraphes <i>b</i> et <i>c</i> du paragraphe 1 de l'article 3, il recommande une période de transition de 12 mois à compter de la date d'entrée en vigueur du règlement.</p>	Modification apportée. Une période de transition de 6 mois après l'entrée en vigueur du règlement est prévue à l'égard des participants au marché qui ne sont pas des participants à une chambre de compensation aux fins de l'instauration de relations de compensation.
Annexe A – Dérivés obligatoirement compensables : commentaires généraux	Plusieurs intervenants sont d'avis que la détermination est conforme aux normes internationales et appropriée aux marchés canadiens.	Aucune modification. Les dérivés obligatoirement compensables sont aussi soumis à des obligations de compensation dans certains territoires étrangers.
	Deux intervenants estiment que les caractéristiques utilisées à l'Annexe A sont considérées comme adéquates pour déterminer les dérivés obligatoirement compensables.	Aucune modification. Nous remercions les intervenants de leur commentaire.

	<p>Selon un intervenant, l'approche adoptée par les ACVM en matière de réglementation ou de modifications du règlement n'offre pas la souplesse nécessaire pour réagir aux événements du marché qui requièrent la prise rapide de mesures réglementaires, car un consensus de plusieurs autorités de réglementation (à l'échelle fédérale et provinciale) pourrait être requis pour suspendre une obligation de compensation ou y mettre fin.</p>	<p>Aucune modification. Les membres des ACVM ont le pouvoir de suspendre une obligation de compensation par contrepartie centrale ou d'y mettre fin par voie de décisions générales ou de dispenses discrétionnaires.</p>
	<p>Un intervenant demande que les ACVM précisent que le modèle de compensation de la NGX ne ferait pas des participants utilisant sa plateforme de compensation des « participants » aux termes du règlement si elle offre des services de compensation pour un dérivé pouvant être soumis à l'obligation de compensation.</p>	<p>Aucune modification. Dans toute analyse visant à déterminer un produit, il sera tenu compte des chambres de compensation offrant des services de compensation à l'égard de ces produits et de leurs structures opérationnelles.</p>
Annexe A – Dérivés obligatoirement compensables	<p>Un intervenant fait remarquer que l'échéance indiquée pour les swaps indexés sur le taux à un jour libellés en dollars américains (USD), en euros (EUR) et en livres sterling (GBP) (à savoir 7 jours à 30 ans) n'est pas conforme aux obligations de compensation prévues par la CFTC à l'égard de tels swaps, et il recommande qu'elle soit de 7 jours à 2 ans.</p>	<p>Modification apportée. L'échéance indiquée a été harmonisée avec celle des obligations de compensation prévues aux règlements étrangers. Ainsi, l'échéance des swaps indexés sur le taux à un jour libellés en USD, EUR et GBP est désormais de 7 jours à 3 ans.</p>
	<p>Un intervenant souligne que l'obligation de compensation ne devrait pas s'appliquer à une swaption de taux d'intérêt ou à un swap prolongeable conclu avant la date d'entrée en vigueur du projet de règlement, même si</p>	<p>Modification apportée. Nous avons clarifié l'instruction générale conformément à l'approche adoptée par la CFTC. Ainsi, cette obligation de compensation par contrepartie centrale ne s'applique qu'aux</p>

	<p>la swaption est réglée par livraison physique au moyen de la conclusion d'un swap sur taux d'intérêt après cette date, ou si l'échéance du swap prolongeable est prolongée après cette date, étant donné que le coût de la compensation du swap sous-jacent pourrait ne pas se refléter dans le prix de la swaption ou du swap prolongeable. Par contre, si une swaption réglée en espèces est conclue avant la date d'entrée en vigueur du règlement, mais est modifiée après cette date en faveur d'un règlement par livraison physique, l'obligation de compensation pourrait s'appliquer au swap de taux d'intérêt conclu lors du règlement de la swaption, car il s'agit d'une modification importante des modalités du contrat.</p>	<p>swaps issus de l'exercice d'une swaption conclue après l'entrée en vigueur du règlement, à moins qu'elle ne soit modifiée après cette date. Le même raisonnement s'appliquerait au prolongement de l'échéance d'un swap prolongeable conclu avant cette date.</p>
	<p>Un intervenant demande des indications sur les swaps (listés à l'Annexe A du règlement) qu'une chambre de compensation ne peut accepter parce qu'ils sont assortis de conditions non normalisées.</p> <p>Un intervenant demande des indications sur les swaps complexes (comme les produits sur mesure, par exemple un swap prolongeable comportant une optionalité intégrée) et les paquets d'opérations, de façon analogue à l'approche adoptée dans la loi Dodd-Frank.</p>	<p>Modification apportée.</p> <p>L'instruction générale précise que les participants au marché n'ont pas à démêler une opération complexe pour compenser une composante de l'opération qui est un dérivé obligatoirement compensable. Dans le cas des paquets d'opérations dont une composante est un dérivé obligatoirement compensable, la composante en question devrait être compensée même si le reste du paquet ne l'est pas.</p>
	<p>Plusieurs intervenants recommandent que, si un swap</p>	<p>Aucune modification. La CFTC a annoncé que les swaps sur taux</p>

	<p>sur taux d'intérêt libellé en dollars canadiens est conclu et que l'une des contreparties n'est pas locale, l'obligation de compensation par contrepartie centrale de ce produit soit reportée jusqu'à qu'il devienne assujetti à une obligation de compensation en vertu du règlement EMIR ou de la loi Dodd-Frank.</p> <p>Un intervenant affirme qu'en l'absence d'une harmonisation internationale exigeant la compensation des swaps sur taux d'intérêt libellés en dollars canadiens, les banques et contreparties canadiennes pourraient en souffrir si les contreparties étrangères se retireraient du marché, réduisant ainsi la capacité des banques et contreparties locales à couvrir leurs risques.</p> <p>Un autre intervenant reconnaît l'importance que revêtent les swaps sur taux d'intérêt libellés en dollars canadiens pour la stabilité financière du marché canadien.</p>	<p>d'intérêt libellés en dollars canadiens sont des dérivés obligatoirement compensables en vertu de la loi Dodd-Frank, à compter du 60<sup>e</sup> jour après la date d'entrée en vigueur du règlement. Le Règlement 94-101 est harmonisé sur ce point, ce qui limite les risques d'arbitrage réglementaire.</p>
--	--	---

### Liste des intervenants

1. Association des banquiers canadiens
2. Canadian Advocacy Council
3. Canadian Commercial Energy Working Group
4. Comité de l'infrastructure du marché canadien
5. International Energy Credit Association
6. LCH.Clearnet Group Limited

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

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

### CHAPITRE 1 DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION

#### 1. Définitions et interprétation

1) Dans le présent règlement, on entend par :

« chambre de compensation réglementée » : l'une des personnes suivantes :

*a)* en Alberta, 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, la personne reconnue ou dispensée de la reconnaissance à titre de chambre de compensation, d'agence de compensation ou d'agence de compensation et de dépôt en vertu de la législation en valeurs mobilières de tout territoire du Canada;

*b)* en Colombie-Britannique, au Manitoba et en Ontario, une personne reconnue ou dispensée de la reconnaissance à titre de chambre de compensation ou d'agence de compensation dans le territoire intéressé;

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

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

*a)* une personne, à l'exception d'une personne physique, qui remplit au moins l'une des conditions suivantes :

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

*ii)* son siège est situé dans le territoire intéressé;

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

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

« dérivé obligatoirement compensable » : un dérivé au sein d'une catégorie de dérivés énumérée à l'Annexe A;

« opération » : l'une des opérations suivantes :

*a)* la conclusion, une modification importante, 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;

« participant » : une personne qui a conclu une entente avec une chambre de compensation réglementée afin d'avoir accès à ses services et qui est liée par ses règles et procédures.

2) 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.

3) 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.

4) 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.

#### **Champ d'application**

2. 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 4 de l'article 1 du présent règlement. Cet encadré ne fait pas partie du présent règlement et n'a pas de valeur officielle.*

## CHAPITRE 2 OBLIGATION DE COMPENSATION PAR CONTREPARTIE CENTRALE

### Obligation de soumettre les opérations pour compensation

3. 1) La contrepartie locale à une opération sur un dérivé obligatoirement compensable le soumet ou le fait soumettre pour compensation à une chambre de compensation réglementée qui offre des services de compensation pour ce dérivé si au moins l'une des situations suivantes s'applique à chaque contrepartie :

*a)* elle remplit les conditions suivantes :

*i)* elle est un participant à une chambre de compensation réglementée qui offre des services de compensation pour le dérivé obligatoirement compensable;

*ii)* elle est abonnée aux services de compensation pour la catégorie de dérivés à laquelle le dérivé obligatoirement compensable appartient;

*b)* elle remplit les conditions suivantes :

*i)* elle est une entité du même groupe que le participant visé au paragraphe *a*;

*ii)* à un moment quelconque après la date d'entrée en vigueur du présent règlement, le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois excède 1 000 000 000 \$, compte non tenu des dérivés auxquels le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 7 s'applique;

*c)* elle remplit les conditions suivantes :

*i)* elle est une contrepartie locale dans un territoire du Canada, autre qu'une contrepartie à laquelle le sous-paragraphe *b* s'applique;

*ii)* à un moment quelconque après la date d'entrée en vigueur du présent règlement, le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois, combiné à celui de chaque entité du même groupe qui est une contrepartie locale dans un territoire du Canada, excède 500 000 000 000 \$, compte non tenu des dérivés auxquels le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 7 s'applique.

2) Sauf si le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 s'applique, la contrepartie locale visée au sous-paragraphe *b* ou *c* de ce paragraphe n'est pas tenue de soumettre pour compensation un dérivé obligatoirement compensable à une chambre de compensation réglementée si l'opération sur le dérivé a été exécutée avant le 90<sup>e</sup> jour suivant la fin du mois au cours duquel le montant notionnel brut à la fin du mois a excédé la première fois le montant visé à la disposition *ii* du sous-paragraphe *b* ou *c* du paragraphe 1, selon le cas.

3) Sauf si le paragraphe 2 s'applique, la contrepartie locale visée au paragraphe 1 soumet pour compensation un dérivé obligatoirement compensable au plus tard dans les délais suivants :

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

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

4) La contrepartie locale visée au paragraphe 1 soumet pour compensation le dérivé obligatoirement compensable conformément aux règles de la chambre de compensation réglementée et à leurs modifications.

5) La contrepartie locale qui répond uniquement au paragraphe *b* de la définition de l'expression « contrepartie locale » prévue à l'article 1 est dispensée de l'application du présent article si elle soumet pour compensation le dérivé obligatoirement compensable conformément aux lois d'un territoire étranger énumérées à l'Annexe B auxquelles elle est assujettie.

#### **Avis de refus**

4. La chambre de compensation réglementée qui refuse un dérivé obligatoirement compensable soumis pour compensation en avise immédiatement chaque contrepartie locale.

#### **Publication des dérivés compensables et des dérivés obligatoirement compensables**

5. La chambre de compensation réglementée prend toutes les mesures suivantes :

*a)* elle publie une liste des dérivés ou catégories de dérivés pour lesquels elle offre des services de compensation et indique, dans chaque cas, s'il s'agit ou non de dérivés obligatoirement compensables;

*b)* elle met la liste à la disposition du public, sans frais, sur son site Web.

### **CHAPITRE 3 DISPENSES DE LA COMPENSATION OBLIGATOIRE PAR CONTREPARTIE CENTRALE**

#### **Non-application**

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

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

*b)* une société d'État dont la totalité ou la quasi-totalité des passifs est la responsabilité du gouvernement de son territoire de constitution;

*c)* une personne qui est la propriété exclusive d'un ou de plusieurs gouvernements visés au paragraphe *a* et dont la totalité ou la quasi-totalité des passifs est la responsabilité de celui-ci ou de ceux-ci;

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

*e)* la Banque des règlements internationaux;

*f)* le Fonds monétaire international.

#### **Dispense pour opération intragroupe**

7. 1) La contrepartie locale est dispensée de l'application de l'article 3 à l'égard d'un dérivé obligatoirement compensable si les conditions suivantes sont réunies :

*a)* ce dérivé est conclu entre une contrepartie et une entité du même groupe, si leurs états financiers sont consolidés dans les mêmes états financiers consolidés audités établis conformément aux « principes comptables », au sens du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables (chapitre V-1.1, r. 25);

*b)* les contreparties à ce dérivé conviennent de se prévaloir de la présente dispense;

*c)* ce dérivé est encadré par un programme centralisé de gestion du risque raisonnablement conçu pour surveiller et gérer les risques associés au dérivé qui surviennent entre les contreparties au moyen de procédures d'évaluation, de mesure et de contrôle;

*d)* une entente écrite prévoyant les modalités de ce dérivé lie les contreparties.

2) La contrepartie locale qui se prévaut la première fois du paragraphe 1 à l'égard du dérivé obligatoirement compensable conclu avec une contrepartie transmet par voie électronique à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1 dans un délai de 30 jours.

3) La contrepartie locale transmet ou fait transmettre par voie électronique à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières une version modifiée du formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1 dans un délai de 10 jours à compter du moment où elle a eu connaissance que les renseignements figurant dans un tel formulaire déjà transmis ne sont plus exacts.

#### **Dispense pour compression multilatérale de portefeuille**

**8.** La contrepartie locale est dispensée de l'application de l'article 3 à l'égard d'un dérivé obligatoirement compensable résultant d'un exercice multilatéral de compression de portefeuille si les conditions suivantes sont réunies :

*a)* ce dérivé est conclu par suite de la modification ou de la fin et du remplacement de dérivés existants par plus de 2 contreparties;

*b)* les dérivés existants n'incluent pas de dérivé obligatoirement compensable conclu après la date à laquelle la catégorie de dérivés est devenue obligatoirement compensable;

*c)* les dérivés existants n'ont pas été compensés par une chambre de compensation;

*d)* ce dérivé est conclu par les mêmes contreparties qu'aux dérivés existants;

*e)* l'exercice multilatéral de compression de portefeuille est effectué par un tiers indépendant.

#### **Conservation des dossiers**

**9.** 1) La contrepartie locale à un dérivé obligatoirement compensable qui s'est prévalu de la dispense prévue à l'article 7 ou 8 à l'égard de celui-ci conserve des dossiers qui prouvent la conformité aux conditions prévues dans ces articles.

2) Les dossiers visés au paragraphe 1 sont conservés en lieu sûr et sous une forme durable pendant la période suivante :

*a)* sauf au Manitoba, 7 ans suivant la date d'expiration ou de fin du dérivé obligatoirement compensable;

*b)* au Manitoba, 8 ans suivant la date d'expiration ou de fin du dérivé obligatoirement compensable.

#### CHAPITRE 4 DÉRIVÉS OBLIGATOIREMENT COMPENSABLES

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

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

#### CHAPITRE 5 DISPENSE

##### Dispense

11. 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 6 DISPOSITIONS TRANSITOIRES ET DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR

##### Dispositions transitoires – obligation de dépôt de la chambre de compensation réglementée

12. Au plus tard le 4 mai 2017, la chambre de compensation réglementée transmet par voie électronique à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A2 indiquant tous les dérivés ou toutes les catégories de dérivés pour lesquels elle offrait des services de compensation le 4 avril 2017.

##### Dispositions transitoires – soumission pour compensation par certaines contreparties

13. La contrepartie visée au sous-paragraphe *b* ou *c* du paragraphe 1 de l'article 3 à laquelle le sous-paragraphe *a* de ce paragraphe ne s'applique pas n'est pas tenue de soumettre pour compensation un dérivé obligatoirement compensable à une chambre de compensation réglementée avant le 4 octobre 2017.

##### Date d'entrée en vigueur

14. 1) Le présent règlement entre en vigueur le 4 avril 2017.

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 4 avril 2017.

**ANNEXE A**  
**DÉRIVÉS OBLIGATOIREMENT COMPENSABLES**  
**(paragraphe 1 de l'article 1)**

**Swaps de taux d'intérêt**

Type	Taux variable de référence	Monnaie de règlement	Échéance	Type de monnaie de règlement	Optionalité	Type de notionnel
Fixe-variable	CDOR	CAD	28 jours à 30 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Fixe-variable	LIBOR	USD	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Fixe-variable	EURIBOR	EUR	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Fixe-variable	LIBOR	GBP	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Variable-variable	LIBOR	USD	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Variable-variable	EURIBOR	EUR	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Variable-variable	LIBOR	GBP	28 jours à 50 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Swap indexé sur le taux à un jour	CORRA	CAD	7 jours à 2 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Swap indexé sur le taux à un jour	FedFunds	USD	7 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Swap indexé sur le taux à un jour	EONIA	EUR	7 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Swap indexé sur le taux à un jour	SONIA	GBP	7 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable

**Contrats de garantie de taux**

Type	Taux variable de référence	Monnaie de règlement	Échéance	Type de monnaie de règlement	Optionalité	Type de notionnel
Contrat de garantie de taux	LIBOR	USD	3 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Contrat de garantie de taux	EURIBOR	EUR	3 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable
Contrat de garantie de taux	LIBOR	GBP	3 jours à 3 ans	Mono-monnaie	Non	Constant ou variable

**ANNEXE B**  
**LOIS OU RÈGLEMENTS DE TERRITOIRES ÉTRANGERS APPLICABLES**  
**RELATIVEMENT À LA CONFORMITÉ DE SUBSTITUTION**  
**(paragraphe 5 de l'article 3)**

<b>Territoire étranger</b>	<b>Lois ou règlements</b>
Union européenne	Règlement (UE) N° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux
États-Unis d'Amérique	<i>Clearing Requirement and Related Rules, 17 C.F.R. pt. 50</i>

**ANNEXE 94-101A1  
DISPENSE POUR OPÉRATION INTRAGROUPE**

Type de dépôt :  INITIAL  MODIFICATION

**Rubrique 1 – Renseignements sur l'entité qui transmet le présent formulaire**

1. Fournir les renseignements suivants sur l'entité qui transmet le présent formulaire :

Nom complet :  
Nom sous lequel les activités sont exercées, s'il est différent :

Siège :  
Adresse :  
Adresse postale (si elle est différente) :  
Téléphone :  
Site Web :

Personne-ressource :  
Nom et titre :  
Téléphone :  
Courriel :

Autres bureaux :  
Adresse :  
Téléphone :  
Courriel :

Avocat canadien (s'il y a lieu) :  
Cabinet :  
Personne-ressource :  
Téléphone :  
Courriel :

2. En plus de fournir les renseignements demandés au paragraphe 1, si le présent formulaire est transmis pour déclarer un changement de nom pour le compte de l'entité visée au paragraphe 1, fournir les renseignements suivants :

Ancien nom complet :  
Ancien nom sous lequel les activités étaient exercées :

**Rubrique 2 – Avis conjoint au nom de membres du même groupe que l'entité qui transmet le présent formulaire**

1. Pour les dérivés obligatoirement compensables auxquels le présent formulaire se rapporte, fournir tous les renseignements suivants dans le tableau ci-après :

a) l'identifiant d'entité juridique de chaque contrepartie de la façon requise dans les règlements suivants :

i) en Alberta, en Colombie-Britannique, à l'Île-du-Prince-Édouard, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut, en Saskatchewan, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon, le *Multilateral Instrument 96-101 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* et, au Nouveau-Brunswick, la Norme multilatérale 96-101 sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les dérivés;

ii) au Manitoba, la *Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba;

iii) en Ontario, la *Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario;

iv) au Québec, le Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés;

b) les territoires du Canada dans lesquels chaque contrepartie est une contrepartie locale.

Combinaisons	LEI de la contrepartie 1	Territoire(s) du Canada où la contrepartie 1 est une contrepartie locale	LEI de la contrepartie 2	Territoire(s) du Canada où la contrepartie 2 est une contrepartie locale
1				

2. Décrire la structure de propriété et de contrôle des contreparties indiquées au paragraphe 1.

### Rubrique 3 – Attestation

J'atteste que je suis dûment autorisé à transmettre le présent formulaire au nom de l'entité qui le transmet et des contreparties indiquées à la rubrique 2 du présent formulaire et confirme que les renseignements figurant dans le présent formulaire sont exacts.

FAIT À \_\_\_\_\_ le \_\_\_\_\_ 20\_\_

\_\_\_\_\_  
(Nom de la personne autorisée en lettres moulées)

\_\_\_\_\_  
(Titre de la personne autorisée en lettres moulées)

\_\_\_\_\_  
(Signature de la personne autorisée)

\_\_\_\_\_  
(Courriel)

\_\_\_\_\_  
(Numéro de téléphone)

**ANNEXE 94-101A2**  
**SERVICES DE COMPENSATION DE DÉRIVÉS**

Type de dépôt :             **INITIAL**                             **MODIFICATION**

**Rubrique 1 – Renseignements sur la chambre de compensation réglementée**

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

Nom et titre :

Téléphone :

Courriel :

**Rubrique 2 – Description des dérivés**

1. Indiquer chaque dérivé ou catégorie de dérivés pour lesquels la chambre de compensation réglementée offre des services de compensation et pour lesquels le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A2 n'a pas encore été transmis.
2. Décrire les principales caractéristiques de chaque dérivé ou catégorie de dérivés indiqué au paragraphe 1, notamment :
  - a) les pratiques courantes de gestion des événements du cycle de vie qui y sont associées, au sens des règlements suivants :
    - i) en Alberta, en Colombie-Britannique, à l'Île-du-Prince-Édouard, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut, en Saskatchewan, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon, le *Multilateral Instrument 96-101 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* et, au Nouveau-Brunswick, la Norme multilatérale 96-101 sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les dérivés;
    - ii) au Manitoba, la *Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba;
    - iii) en Ontario, la *Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario;
    - iv) au Québec, le Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés;
  - b) les possibilités de confirmation de l'opération par voie électronique;
  - c) le degré de normalisation des clauses contractuelles et des processus opérationnels;
  - d) le marché et ses participants;
  - e) la disponibilité du prix et la liquidité du dérivé ou de la catégorie de dérivés au Canada et à l'étranger.
3. Décrire l'incidence de la fourniture de services de compensation pour chaque dérivé ou catégorie de dérivés indiqué au paragraphe 1 sur le cadre de gestion des risques et les ressources financières de la chambre de compensation réglementée, y compris la protection de cette dernière en cas de défaillance d'un participant et ses conséquences sur les autres participants.
4. Décrire l'incidence, le cas échéant, sur la capacité de la chambre de compensation réglementée à remplir ses obligations réglementaires qu'il y aurait à ce que l'agent responsable, sauf au Québec, ou l'autorité en valeurs mobilières détermine

que le dérivé ou la catégorie de dérivés indiqué au paragraphe 1 est obligatoirement compensable.

5. Décrire les services de compensation offerts pour chaque dérivé ou catégorie de dérivés indiqué au paragraphe 1.
6. Le cas échéant, joindre un exemplaire de chaque avis que la chambre de compensation réglementée a transmis à ses participants aux fins de consultation sur le lancement du service de compensation du dérivé ou de la catégorie de dérivés indiqué au paragraphe 1 ainsi qu'un résumé des commentaires reçus.

### **Rubrique 3 – Attestation**

#### **ATTESTATION DE LA CHAMBRE DE COMPENSATION RÉGLEMENTÉE**

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

FAIT À \_\_\_\_\_ le \_\_\_\_\_ 20\_\_

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

\_\_\_\_\_  
(Nom de la personne autorisée en lettres moulées)

\_\_\_\_\_  
(Titre de la personne autorisée en lettres moulées)

\_\_\_\_\_  
(Signature de la personne autorisée)

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

**OBSERVATIONS GÉNÉRALES**

**Introduction**

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

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

**OBSERVATIONS PARTICULIÈRES**

Les expressions utilisées mais non définies dans le Règlement 94-101 ni expliquées dans la présente instruction générale s'entendent au sens prévu par la législation en valeurs mobilières du territoire, notamment le *Règlement 14-101 sur les définitions* (chapitre V-1.1, r. 3).

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).

Dans la présente instruction générale, on entend par « règlement sur les référentiels centraux », 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 96-101 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* et, au Nouveau-Brunswick, la *Norme multilatérale 96-101 sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les dérivés*;
- au Manitoba, la *Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba;
- en Ontario, la *Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario;

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

## **CHAPITRE 1 DÉFINITIONS ET INTERPRÉTATION**

### **Paragraphe 1 de l'article 1 – Définition de l'expression « participant »**

Le « participant » d'une chambre de compensation réglementée est lié par les règles et les procédures de celle-ci en vertu de l'entente contractuelle conclue entre eux.

### **Paragraphe 1 de l'article 1 – Définition de l'expression « chambre de compensation réglementée »**

Seule une « chambre de compensation réglementée » qui agit à titre de contrepartie centrale pour les dérivés de gré à gré est visée par le règlement. Le paragraphe *a* de la définition permet, dans certains des territoires susmentionnés, qu'un dérivé obligatoirement compensable auquel participe une contrepartie locale dans l'un des territoires énumérés soit soumis à une chambre de compensation qui n'a pas encore été reconnue ou dispensée dans le territoire intéressé mais qui l'est dans un autre territoire du Canada. Il ne remplace aucune disposition de la législation en valeurs mobilières du territoire intéressé concernant les obligations de reconnaissance applicables à toute personne qui y exerce l'activité de chambre de compensation.

### **Paragraphe 1 de l'article 1 – Définition de l'expression « opération »**

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

Dans la définition de l'expression « opération », l'expression « modification importante » sert à déterminer s'il y a une nouvelle opération, compte tenu du fait que seules les nouvelles opérations sont soumises à l'obligation de compensation par contrepartie centrale en vertu du Règlement 94-101. Le dérivé existant avant l'entrée en vigueur du règlement qui fait l'objet d'une modification importante après l'entrée en vigueur est assujéti à l'obligation de compensation par contrepartie centrale, s'il y a lieu, puisqu'il est considéré comme une nouvelle opération. Constitue une modification importante une modification de l'information dont il est raisonnable de s'attendre à ce qu'elle ait un effet appréciable sur les caractéristiques du dérivé, notamment son montant notionnel, les modalités du contrat le constatant, la façon de le négocier ou les risques associés à son utilisation, mais excluant l'information susceptible d'avoir un effet sur le cours ou la valeur de son sous-jacent. Nous tiendrons compte de plusieurs facteurs pour déterminer si la modification d'un dérivé existant constitue une modification importante. Il s'agirait notamment d'une modification qui entraîne un changement significatif de la valeur du dérivé, des flux de trésorerie différents, un changement dans le mode de règlement ou le paiement de frais initiaux.

## **CHAPITRE 2 OBLIGATION DE COMPENSATION PAR CONTREPARTIE CENTRALE**

### **Paragraphe 1 de l'article 3 – Obligation de soumettre les opérations pour compensation**

L'obligation de soumettre pour compensation un dérivé obligatoirement compensable à une chambre de compensation réglementée ne s'applique qu'au moment de l'exécution de l'opération. S'il est établi qu'un dérivé ou une catégorie de dérivés est

obligatoirement compensable après la date d'exécution de l'opération, nous ne nous attendons pas à ce que la contrepartie locale le soumette pour compensation. Par conséquent, nous ne nous attendons pas à ce qu'une contrepartie locale compense un dérivé obligatoirement compensable conclu par suite de l'exercice par une contrepartie d'une swaption conclue avant la date d'entrée en vigueur du règlement ou la date à laquelle le dérivé est devenu obligatoirement compensable. Nous ne nous attendons pas non plus à ce qu'une contrepartie locale compense un swap prolongeable conclu avant la date d'entrée en vigueur ou celle à laquelle le dérivé est devenu obligatoirement compensable et prolongé conformément aux modalités du contrat après cette date.

En revanche, si une autre opération est exécutée sur un dérivé ou une catégorie de dérivés, notamment une modification importante d'une opération antérieure (comme il en est question à l'article 1, ci-dessus), après que l'on ait établi qu'il est obligatoirement compensable, le dérivé sera assujéti à l'obligation de compensation par contrepartie centrale.

Lorsqu'un dérivé n'y est pas assujéti, mais qu'il est compensable par l'entremise d'une chambre de compensation réglementée, les contreparties peuvent le soumettre pour compensation en tout temps. Dans le cas d'un swap complexe aux modalités inhabituelles que les chambres de compensation réglementées ne peuvent accepter pour compensation, l'adhésion au règlement n'obligerait pas les participants au marché à structurer ce dérivé d'une façon particulière ou à le démêler afin de compenser la composante qui constitue un dérivé obligatoirement compensable s'il remplit des objectifs commerciaux légitimes. Cependant, s'il n'a pas à être démêlé, nous nous attendons à ce que la composante d'un paquet d'opérations qui constitue un dérivé obligatoirement compensable soit compensée.

Nous avons utilisé l'expression « fait soumettre » pour viser l'obligation d'une contrepartie locale qui n'est pas un participant d'une chambre de compensation réglementée. Pour se conformer au paragraphe 1, la contrepartie locale devrait prendre des dispositions avec un participant pour l'obtention de services de compensation avant de conclure un dérivé obligatoirement compensable.

Une opération sur un dérivé obligatoirement compensable doit être compensée lorsqu'au moins l'une des contreparties est une contrepartie locale et qu'au moins l'un des sous-paragraphes *a*, *b* et *c* s'applique aux deux contreparties. Par exemple, la contrepartie locale visée par le sous-paragraphe *a*, *b* ou *c* doit compenser un dérivé obligatoirement compensable conclu avec une autre contrepartie locale visée à l'un de ces paragraphes. Elle doit aussi compenser un dérivé obligatoirement compensable conclu avec une contrepartie étrangère visée par le sous-paragraphe *a* ou *b*. Ainsi, la contrepartie locale qui est une entité du même groupe qu'un participant étranger serait assujéti à la compensation obligatoire par contrepartie centrale d'un dérivé obligatoirement compensable conclu avec une contrepartie étrangère qui est une entité du même groupe qu'un autre participant étranger parce qu'il y a une contrepartie locale à l'opération et que les deux contreparties respectent le critère énoncé au sous-paragraphe *b*.

La contrepartie locale dont le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois a excédé le seuil prévu au sous-paragraphe *b* ou *c* pour tout mois suivant l'entrée en vigueur du règlement doit compenser toutes les opérations ultérieures sur un dérivé obligatoirement compensable exécutées avec une autre contrepartie visée au moins par l'un des sous-paragraphes *a*, *b* et *c*.

Le calcul du montant notionnel brut prévu aux sous-paragraphes *b* et *c* exclut les dérivés conclus avec des entités du même groupe dont les états financiers sont établis sur une base consolidée, ces dérivés étant dispensés en vertu de l'article 7 s'ils sont des dérivés obligatoirement compensables.

En outre, pour établir si elle excède le seuil prévu au sous-paragraphe *c*, la contrepartie locale doit ajouter au montant notionnel brut de tous ses dérivés en cours celui des entités du même groupe qui sont aussi des contreparties locales.

La contrepartie locale qui est un participant d'une chambre de compensation réglementée mais qui n'est pas abonnée aux services de compensation pour la catégorie

de dérivés à laquelle appartient le dérivé obligatoirement compensable serait toujours tenue de le compenser si elle est visée par le sous-paragraphe *c*.

La contrepartie locale assujettie à l'obligation de compensation par contrepartie centrale qui conclut un dérivé obligatoirement compensable doit établir si l'autre contrepartie est aussi assujettie à cette obligation. Pour ce faire, elle peut se fonder sur les déclarations factuelles de l'autre contrepartie, à condition de ne pas avoir de motifs raisonnables de penser qu'elles sont fausses.

Nous ne nous attendons pas à ce que toutes les contreparties d'une contrepartie locale donnent leur statut puisque la plupart ne seraient pas visées par le règlement. La contrepartie locale ne peut cependant pas se fonder sur l'absence de déclaration d'une contrepartie pour éviter l'obligation de compensation. Lorsqu'une contrepartie ne fournit aucune information, la contrepartie locale peut évaluer à l'aide de déclarations factuelles ou de l'information disponible si le dérivé obligatoirement compensable doit être compensé conformément au règlement.

Nous nous attendons à ce que les contreparties visées par le règlement exercent leur jugement de manière raisonnable lorsqu'elles établissent si une personne s'approche des seuils prévus aux sous-paragraphe *b* et *c* ou les dépasse. Une contrepartie visée par le règlement devrait demander une confirmation de sa contrepartie lorsqu'il est raisonnable de croire qu'elle s'en approche ou les dépasse.

Le statut d'une contrepartie en vertu de ce paragraphe devrait être établi avant la conclusion d'un dérivé obligatoirement compensable. Nous ne nous attendons pas à ce qu'une contrepartie locale compense le dérivé s'il est conclu après l'entrée en vigueur du règlement mais avant que l'une des contreparties soit visée par le sous-paragraphe *a*, *b* ou *c*, sauf si le dérivé fait l'objet d'une modification importante.

#### **Paragraphe 2 de l'article 3 – Transition de 90 jours**

Ce paragraphe prévoit que seules les opérations sur les dérivés obligatoirement compensables exécutées à compter du 90<sup>e</sup> jour suivant la fin du mois au cours duquel la contrepartie locale a excédé le seuil la première fois sont assujetties au paragraphe 1 de l'article 3. Nous ne voulons pas que les opérations exécutées entre le 1<sup>er</sup> et le 90<sup>e</sup> jour d'assujettissement de la contrepartie locale soient reportées après le 90<sup>e</sup> jour.

#### **Paragraphe 3 de l'article 3 – Soumission à une chambre de compensation réglementée**

Nous nous attendons à ce qu'une opération assujettie à l'obligation de compensation par contrepartie centrale soit soumise à une chambre de compensation réglementée dès que possible, mais au plus tard à la fin du jour de son exécution ou, si elle est exécutée après la fermeture des bureaux de la chambre de compensation réglementée, le jour ouvrable suivant.

#### **Paragraphe 5 de l'article 3 – Conformité de substitution**

Ne peut se prévaloir de la conformité de substitution que la contrepartie locale qui est une entité étrangère du même groupe qu'une contrepartie constituée en vertu des lois du territoire intéressé ou dont le siège ou l'établissement principal est situé dans ce territoire et qui est responsable de la totalité ou de la quasi-totalité des passifs de l'entité du même groupe. La contrepartie locale serait tout de même assujettie au règlement, mais ses dérivés obligatoirement compensables, au sens du règlement, pourraient être compensés auprès d'une chambre de compensation en vertu d'une loi étrangère indiquée à l'Annexe B si la contrepartie est assujettie à cette loi et s'y conforme.

Malgré la possibilité d'opérer compensation en vertu d'une loi étrangère indiquée à l'Annexe B, la contrepartie locale est tout de même tenue de respecter ses autres obligations en vertu du règlement, s'il y a lieu, notamment la période de conservation des dossiers et la transmission à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières d'un territoire du Canada du formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1,

*Dispense pour opération intragroupe*, lorsqu'elle se prévaut d'une dispense à l'égard de dérivés obligatoirement compensables conclus avec une entité du même groupe.

### **CHAPITRE 3 DISPENSES DE LA COMPENSATION OBLIGATOIRE PAR CONTREPARTIE CENTRALE**

#### **Article 6 – Non-application**

Un dérivé obligatoirement compensable faisant intervenir une contrepartie qui est une entité visée à l'article 6 n'a pas à être soumis pour compensation conformément à l'article 3, même si l'autre contrepartie est par ailleurs tenue de le soumettre.

L'expression « gouvernement d'un territoire étranger » qui figure au paragraphe *a* inclut les gouvernements d'États souverains et d'entités souveraines de ces États.

#### **Article 7 – Dispense pour opération intragroupe**

Le règlement n'impose pas la compensation d'une opération externe sur un dérivé obligatoirement compensable conclue par une contrepartie étrangère visée par le sous-paragraphe *a* ou *b* du paragraphe 1 de l'article 3 pour que la contrepartie étrangère et l'entité du même groupe qu'elle qui est une contrepartie locale visée par le règlement se prévalent de cette dispense. Toutefois, nous nous attendons à ce que la contrepartie locale n'abuse pas de la dispense pour éviter la compensation obligatoire par contrepartie centrale. Nous considérerions comme de l'évitement le fait pour une contrepartie locale d'utiliser une entité étrangère du même groupe ou un autre membre de son groupe pour conclure un dérivé obligatoirement compensable avec une contrepartie étrangère visée par le sous-paragraphe *a* ou *b* du paragraphe 1 de l'article 3 pour ensuite effectuer une opération inverse ou conclure le même dérivé en se prévalant de la dispense pour opération intragroupe alors que la contrepartie locale aurait été tenue de compenser ce dérivé s'il avait été conclu directement avec la contrepartie qui n'est pas membre du même groupe.

#### **Paragraphe 1 de l'article 7 – Conditions de la dispense intragroupe**

La dispense pour opération intragroupe repose sur la prémisse selon laquelle on s'attend à ce que le risque créé par les dérivés obligatoirement compensables conclus entre des contreparties du même groupe soit géré de façon centralisée pour qu'il soit possible de le définir et de le gérer adéquatement.

Ce paragraphe expose les conditions qui doivent être remplies pour que les contreparties puissent se prévaloir de la dispense intragroupe pour un dérivé obligatoirement compensable.

L'expression « états financiers consolidés » au sous-paragraphe *a* s'entend d'états financiers au sein desquels les actifs, les passifs, les capitaux propres, les produits, les charges et les flux de trésorerie de la contrepartie et de l'entité du même groupe sont consolidés comme une seule entité économique.

Les entités du même groupe peuvent invoquer le sous-paragraphe *a* pour un dérivé obligatoirement compensable dès qu'elles respectent le critère de consolidation de leurs états financiers. Nous ne nous attendons pas à ce que, pour pouvoir se prévaloir de cette dispense, elles attendent l'établissement des états financiers suivants s'ils seront consolidés.

Si les états financiers consolidés visés au sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 7 ne sont pas établis conformément au IFRS, aux PCGR canadiens ou au PCGR américains, nous nous attendons à ce qu'ils soient établis conformément aux principes comptables généralement reconnus d'un territoire étranger où une ou plusieurs des entités du même groupe ont un rattachement significatif, comme l'endroit où est situé le siège ou l'établissement principal de l'une ou des entités du même groupe, ou de leur société mère.

Le sous-paragraphe *c* traite des politiques et procédures de gestion du risque conçues pour surveiller et gérer les risques associés au dérivé obligatoirement compensable. Nous nous attendons à ce que ces procédures soient revues régulièrement. Nous estimons que des contreparties qui se prévalent de cette dispense peuvent structurer leur gestion du risque centralisée selon leurs besoins, pourvu que le programme permette de surveiller et de gérer raisonnablement les risques associés aux dérivés non compensés par contrepartie centrale. Pour qu'un programme de gestion des risques soit considéré comme centralisé, nous nous attendons à ce que les procédures d'évaluation, de mesure et de contrôle soient appliquées par une contrepartie au dérivé obligatoirement compensable ou une entité du même groupe que les deux contreparties au dérivé.

Le sous-paragraphe *d* renvoie aux modalités régissant la relation entre les entités du même groupe à l'égard du dérivé obligatoirement compensable qui n'est pas compensé en raison de la dispense pour opération intragroupe. Nous nous attendons à ce que l'entente écrite soit datée et signée par les entités du même groupe. Par exemple, un accord-cadre de l'ISDA serait acceptable.

#### **Paragraphe 2 de l'article 7 – Transmission du formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1**

Dans un délai de 30 jours après que deux entités du même groupe se sont prévaluées pour la première fois de la dispense pour opération intragroupe à l'égard d'un dérivé obligatoirement compensable, la contrepartie locale doit transmettre ou faire transmettre le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1, *Dispense pour opération intragroupe*, (l'« Annexe 94-101A1 ») à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières pour l'aviser du recours à la dispense. L'information fournie aidera l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières à mieux comprendre la structure juridique et opérationnelle qui permet aux contreparties de bénéficier de la dispense. La société mère ou l'entité responsable de la gestion centralisée du risque pour les entités du groupe qui se prévalent de la dispense peut transmettre le formulaire pour le compte de ces dernières. Un formulaire pourrait être transmis pour le groupe en incluant chaque combinaison de contreparties qui souhaitent se prévaloir de la dispense. Un formulaire est valide pour chaque dérivé obligatoirement compensable entre les combinaisons de contreparties énumérées sur le formulaire, pourvu que les obligations prévues au paragraphe 1 soient respectées.

#### **Paragraphe 3 de l'article 7 – Modification du formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1**

On peut citer comme exemples de changement à l'information fournie qui exigeraient la transmission d'une version modifiée du formulaire prévu à l'Annexe 94-101A1 les éléments suivants : *i*) un changement dans la structure de contrôle d'au moins une des contreparties indiquées dans le formulaire, et *ii*) l'ajout d'un nouveau territoire intéressé pour une contrepartie. Ce formulaire peut aussi être transmis par un mandataire.

#### **Article 8 – Dispense pour compression multilatérale de portefeuille**

L'exercice de compression multilatérale de portefeuille a lieu lorsqu'au moins deux contreparties modifient ou annulent une partie ou la totalité de leurs dérivés existants soumis aux fins d'inclusion dans l'exercice et les remplacent par d'autres dérivés dont, selon la méthode utilisée, le montant notionnel combiné, ou toute autre mesure du risque, est inférieur à celui ou celle des dérivés remplacés dans l'exercice.

Ce type d'exercice vise à atténuer le risque opérationnel ou de contrepartie en réduisant le nombre ou les montants notionnels des dérivés en cours entre les contreparties et le nombre ou les montants notionnels bruts globaux des dérivés en cours.

Conformément au sous-paragraphe *c*, les dérivés existants soumis aux fins d'inclusion dans l'exercice n'ont pas été compensés, soit parce qu'ils n'incluaient pas de dérivés obligatoirement compensables, soit parce qu'ils avaient été conclus avant que la

catégorie de dérivé ne devienne obligatoirement compensable, soit parce que la contrepartie n'était pas visée par le règlement.

Nous nous attendons à ce qu'une contrepartie locale qui participe à un exercice de compression multilatérale de portefeuille respecte son niveau de tolérance au risque de crédit. Pour ce faire, le participant à un tel exercice devra établir son niveau de tolérance au risque de contrepartie, de marché et de paiement en espèces de façon à ce que ses profils de risque ne dépassent pas un niveau acceptable pour lui dans l'exercice. Ainsi, pour se prévaloir de la dispense, nous nous attendons à ce que l'on n'inclue pas dans l'exercice les dérivés existants qui seraient susceptibles d'accroître considérablement l'exposition au risque du participant.

Nous nous attendons à ce que les principales modalités du dérivé obligatoirement compensable qui résulte de l'exercice de compression multilatérale de portefeuille soient identiques à celles des dérivés remplacés, hormis la réduction du nombre ou du montant notionnel des dérivés en cours.

#### **Article 9 – Conservation des dossiers**

Nous nous attendons généralement à ce que la documentation justificative raisonnable conservée en vertu de l'article 9 comprenne des dossiers complets sur les analyses que la contrepartie locale a effectuées pour prouver sa conformité aux conditions de la dispense pour opération intragroupe prévue à l'article 7 ou de la dispense pour compression multilatérale de portefeuille prévue à l'article 8, selon le cas.

La contrepartie locale assujettie à l'obligation de compensation par contrepartie centrale doit déterminer si la dispense est applicable selon les faits disponibles. En règle générale, nous nous attendons à ce que la contrepartie locale qui se prévaut de la dispense conserve tous les documents prouvant qu'elle l'a fait à bon droit. On évitera de supposer qu'une dispense peut être invoquée.

Les contreparties qui se prévalent de la dispense pour opération intragroupe prévue à l'article 7 devraient disposer de la documentation juridique appropriée les liant et de documents opérationnels qui décrivent les techniques de gestion du risque dont l'entité mère et les entités de son groupe se servent à l'égard des dérivés obligatoirement compensables conclus sous le régime de la dispense.

#### **CHAPITRE 4 DÉRIVÉS OBLIGATOIREMENT COMPENSABLES**

et

#### **CHAPITRE 6 DISPOSITIONS TRANSITOIRES ET DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR**

#### **Article 10 – Soumission du formulaire prévu à l'Annexe 94-101A2 et article 12 – Dispositions transitoires pour la transmission du formulaire prévu à l'Annexe 94-101A2**

La chambre de compensation réglementée doit transmettre le formulaire prévu à l'Annexe 94-101A2, *Services de compensation de dérivés*, (l'« Annexe 94-101A2 ») pour indiquer tous les dérivés pour lesquels elle fournit des services de compensation dans les 30 jours suivant la date d'entrée en vigueur du règlement, conformément à l'article 12. Le nouveau dérivé ou la nouvelle catégorie de dérivés ajouté à l'offre de services de compensation après l'entrée en vigueur du règlement est déclaré par la transmission du formulaire prévu à l'Annexe 94-101A2 dans un délai de 10 jours suivant le lancement de ce service, conformément à l'article 10.

Chaque agent responsable ou autorité en valeurs mobilières a le pouvoir de déterminer, par voie réglementaire ou autre, le dérivé ou la catégorie de dérivés qui sera assujetti à l'obligation de compensation par contrepartie centrale. Par ailleurs, les ACVM peuvent tenir compte de l'information fournie dans le formulaire prévu à l'Annexe

94-101A2 pour déterminer si un dérivé ou une catégorie de dérivés sera soumis à la compensation obligatoire par contrepartie centrale.

Pour décider si un dérivé ou une catégorie de dérivés sera soumis à la compensation obligatoire par contrepartie centrale, nous tiendrons notamment compte des facteurs suivants :

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

#### **ANNEXE 94-101A1 DISPENSE POUR OPÉRATION INTRAGROUPE**

##### **Transmission de renseignements sur les opérations intragroupes réalisées par une contrepartie locale**

Dans le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de la rubrique 2, nous renvoyons à l'information requise en vertu de l'article 28 du règlement sur les référentiels centraux.

Nous comptons préserver la confidentialité des formulaires transmis en vertu du règlement par une contrepartie locale ou pour son compte conformément aux dispositions de la législation applicable. Nous estimons que les formulaires contiennent généralement de l'information exclusive et que le coût et les risques éventuels de communication de

l'information pour les contreparties à une opération intragroupe l'emportent sur le principe de l'accès public.

En règle générale, même si nous comptons préserver la confidentialité des formulaires établis conformément à l'Annexe 94-101A1 et de leurs versions modifiées, l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières qui juge qu'il est dans l'intérêt public de le faire peut exiger la publication d'un résumé des renseignements qui figurent dans le formulaire ou ses versions modifiées.

## **ANNEXE 94-101A2 SERVICES DE COMPENSATION DE DÉRIVÉS**

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

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

L'expression « événements du cycle de vie » mentionnée au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de la rubrique 2 s'entend au sens de l'article 1 du règlement sur les référentiels centraux.

Les renseignements fournis conformément aux sous-paragraphes *d* et *e* du paragraphe 2 de la rubrique 2 permettent d'évaluer les caractéristiques du marché comme l'activité (le volume et le montant notionnel) du dérivé ou de la catégorie de dérivés, la nature et le contexte de son marché ainsi que l'incidence que la détermination qu'il s'agit d'un dérivé obligatoirement compensable pourrait avoir sur les participants au marché, dont la chambre de compensation réglementée. Pour évaluer si le dérivé ou la catégorie de dérivés devrait être obligatoirement compensable, on peut, relativement à la liquidité et à la disponibilité du prix, tenir compte d'éléments différents ou additionnels par rapport à ceux pris en compte par l'agent responsable, sauf au Québec, ou l'autorité en valeurs mobilières pour autoriser la chambre de compensation réglementée à offrir des services de compensation relativement au dérivé ou à la catégorie de dérivés. La stabilité de la disponibilité de l'information sur le prix est aussi un facteur important à prendre en considération. On peut utiliser des indicateurs tels que le nombre total d'opérations, les montants notionnels globaux et les positions en cours, pour justifier la fiabilité du calcul du prix du dérivé ou de la catégorie de dérivés et la fréquence à laquelle il a été calculé. Nous nous attendons à ce que les données présentées couvrent une période raisonnable d'au moins 6 mois. Il est suggéré de fournir l'information suivante sur le marché :

- les statistiques sur le pourcentage d'activités des participants pour leur propre compte et celui de leurs clients;
- les positions moyennes nettes et brutes, notamment le type de position (acheteur ou vendeur), par type de participant au marché qui soumet des dérivés obligatoirement compensables directement ou indirectement;
- l'activité de négociation moyenne et sa concentration entre les participants, par type de participant au marché qui soumet des dérivés obligatoirement compensables directement ou indirectement à la chambre de compensation réglementée.

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 91-506 SUR LA DÉTERMINATION DES DÉRIVÉS**

Loi sur les instruments dérivés  
(chapitre I-14.01, a. 175, 1<sup>er</sup> al., par. 7<sup>o</sup>)

1. L'article 1.1. du Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés (chapitre I-14.01, r. 0.1) est modifié par l'addition, à la fin, de « , du Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale (*insérer ici la référence*) et du Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients (*insérer ici la référence*) ».

2. Malgré l'article 1, entre le 4 avril 2017 et le 3 juillet 2017, l'article 1.1 du Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés (chapitre I-14.01, r. 0.1) se lit comme suit :

« Le présent règlement ne s'applique qu'aux fins de l'application du Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés (chapitre I-14.01, r. 1.1) et du Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale (*insérer ici la référence*). ».

2. Le présent règlement entre en vigueur le 4 avril 2017.

## **INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 91-506 SUR LA DÉTERMINATION DES DÉRIVÉS**

### **CHAPITRE 1 OBSERVATIONS GÉNÉRALES**

#### **Introduction**

La présente instruction générale (l'« instruction générale ») expose le point de vue de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité » ou « nous ») sur diverses questions touchant le *Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* (chapitre I-14.01, r. 0.1) (le « règlement »).

À l'exception du chapitre 1, la numérotation et les intitulés de la présente instruction générale correspondent à ceux du règlement.

Les expressions utilisées mais non définies dans le règlement ou dans la présente instruction générale s'entendent au sens prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (chapitre I-14.01) (la « Loi »), le *Règlement 14-101 sur les définitions* (chapitre V-1.1, r. 3) et le *Règlement 14-501Q sur les définitions* (chapitre V-1.1, r. 4).

Dans la présente instruction générale, l'expression « contrat » s'entend au sens de « contrat ou instrument ».

Le règlement exclut certains contrats de l'application du *Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés* (chapitre I-14.01, r. 1.1) ([le « Règlement 91-507 »](#)) et du *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale (insérer la référence) (le « Règlement 94-101 »*). Les exclusions qui suivent s'ajoutent à celles déjà prévues à l'article 6 de la Loi, notamment un contrat d'investissement au sens du deuxième paragraphe de l'article 1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (chapitre V-1.1) ou une option ou un autre instrument dérivé non négociable, dont la valeur est fonction de la valeur ou du cours d'un titre, accordé à titre de rémunération ou de paiement d'un bien ou d'un service.

L'article 4 de la Loi demeure applicable pour déterminer si un produit hybride, c'est-à-dire un produit qui présente les caractéristiques d'un dérivé et d'une valeur mobilière, est assujéti à la Loi.

### **CHAPITRE 2 INDICATIONS**

#### **Dérivés visés**

**1.2.** Selon l'article 3 de la Loi, un « dérivé » s'entend d'un dérivé standardisé et d'un dérivé de gré à gré, et un dérivé standardisé est négocié sur un marché organisé. Selon la définition, un marché organisé s'entend d'une bourse, d'un système de négociation parallèle ou de tout autre marché de dérivés qui établit ou administre un système permettant aux acheteurs et vendeurs de dérivés standardisés de se rencontrer. Par conséquent, l'article 1.2 du règlement limite l'application du Règlement 91-507 ~~sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés (chapitre I-14.01, r. 1.1), conformément à~~ [et du Règlement 94-101, comme l'indique](#) l'article 1.1 du règlement, aux dérivés qui ne sont pas négociés en bourse, exception faite, toutefois, des plateformes de négociation de dérivés.

L'article 1.2 du règlement prévoit que le Règlement 91-507 ~~sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés s'applique~~ [et le Règlement 94-101 s'appliquent](#) aux dérivés négociés sur une plateforme de négociation de dérivés, c'est-à-dire tout système ou [toute](#) plateforme qui permet à de multiples participants d'exécuter des opérations ou de négocier des dérivés en acceptant les offres d'achat et de vente faites par d'autres participants. Ce type de système permet à des tiers d'acheter ou de vendre des dérivés de gré à gré d'une façon qui donne lieu à des contrats.

Par exemple, les dérivés négociés sur les plateformes suivantes seraient considérés comme ~~des dérivés~~ à déclarer en vertu du *Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés* : une *swap execution facility* au sens du paragraphe (1a) (50) du *Commodity Exchange Act*, 7 U.S.C.; une *security-based swap execution facility* au sens du paragraphe 78c(a)(77) du *Securities Exchange Act of 1934*, 15 U.S.C.; et un « système multilatéral de négociation » au sens du sous-paragraphe 15 du paragraphe 1 de l'article 4 de la directive 2004/39/CE du Parlement européen.

### Dérivés exclus

#### Paragraphe a de l'article 2 – Contrats de jeu

Le paragraphe a de l'article 2 du règlement exclut certains contrats de jeu canadiens et étrangers de l'application du Règlement 91-507 ~~sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés (chapitre I 14.01, r. 1.1)~~ et du Règlement 94-101. Bien qu'un contrat de jeu puisse correspondre à la définition de « dérivé », il n'est généralement pas considéré comme un dérivé financier et ne pose habituellement pas le même risque potentiel au système financier que d'autres dérivés. En outre, l'Autorité estime que le cadre réglementaire des dérivés ne conviendra pas à ce type de contrat. Enfin, la législation du Canada (ou d'un territoire du Canada) en matière de jeu ou la législation équivalente d'un territoire étranger a généralement pour objet de protéger les consommateurs et est donc, à cet égard, en phase avec la législation en valeurs mobilières, qui vise à protéger les investisseurs contre les pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses.

Selon le sous-paragraphe ii du paragraphe a de l'article 2, un contrat régi par la législation en matière de jeu d'un territoire étranger ne pourrait être admissible à cette exclusion que si les conditions suivantes étaient réunies : (1) son exécution ne contrevient pas à la législation du Canada ou du Québec; et (2) il serait considéré comme un contrat de jeu en vertu de la législation canadienne. Sans égard à sa caractérisation dans le territoire étranger, n'est pas admissible à l'exclusion le contrat qui serait considéré comme un dérivé s'il avait été conclu au Québec, mais qui est considéré comme un contrat de jeu dans le territoire étranger.

#### Paragraphe b de l'article 2 – Contrats d'assurance et de rente

Le paragraphe 23 de l'article 6 de la Loi et le paragraphe b de l'article 2 du règlement excluent les contrats d'assurance ou de rente visés de l'application du Règlement 91-507 ~~sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés~~ et du Règlement 94-101. Un contrat de réassurance serait considéré comme un contrat d'assurance ou de rente.

Bien qu'un contrat d'assurance puisse correspondre à la définition de « dérivé », il n'est généralement pas considéré comme un dérivé financier et ne pose habituellement pas le même risque potentiel au système financier que d'autres dérivés. L'Autorité estime que le cadre réglementaire des dérivés ne conviendra pas à ce type de contrat. Qui plus est, il existe déjà un régime encadrant le secteur canadien de l'assurance. Enfin, la législation du Canada (ou d'un territoire du Canada) en matière d'assurance ou la législation équivalente d'un territoire étranger a pour objet de protéger les consommateurs et est donc, à cet égard, en phase avec la législation en valeurs mobilières, qui vise à protéger les investisseurs contre les pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses.

Certains dérivés dont les caractéristiques sont semblables à celles de contrats d'assurance, notamment les dérivés de crédit et les dérivés climatiques, seront considérés comme des dérivés et non comme des contrats d'assurance ou de rente.

Le paragraphe 3 de l'article 6 de la Loi prévoit que, pour être exclu de l'application de la Loi, un contrat d'assurance ou de rente doit être conclu avec un assureur titulaire d'un permis au Canada et régi comme un contrat d'assurance ou de rente en vertu de la *Loi sur les assurances* (chapitre A-32) ou d'une autre législation en assurances au Canada. Ainsi, un dérivé de taux d'intérêt conclu par une société d'assurance titulaire d'un permis ne serait pas exclu de l'application de la Loi.

Selon le paragraphe *b* de l'article 2 du règlement, n'est pas considéré comme un dérivé le contrat d'assurance ou de rente conclu à l'extérieur du Canada qui serait régi par la législation du Canada ou du Québec en matière d'assurance s'il avait été conclu au Québec. Sans égard à sa caractérisation dans un territoire étranger, n'est pas admissible à cette exclusion le contrat qui serait considéré comme un dérivé s'il avait été conclu au Canada, mais qui est considéré comme un contrat d'assurance dans le territoire étranger. Le paragraphe *b* de l'article 2 traite du cas où une contrepartie locale achète de l'assurance pour une partie située à l'extérieur du Canada et où l'assureur n'est pas tenu de détenir un permis au Canada.

#### **Paragraphe c de l'article 2 – Contrats de change**

Le paragraphe *c* de l'article 2 du règlement exclut le contrat à court terme portant sur l'achat ou la vente d'une monnaie de l'application du Règlement 91-507 ~~sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés~~ et du Règlement 94-101 s'il est réglé dans les délais prévus au sous-paragraphe *i* de ce paragraphe. Cette disposition ne vise que le contrat qui facilite la conversion d'une monnaie en une autre qu'il prévoit. Ce type de service est souvent offert par les institutions financières ou d'autres entreprises qui échangent une monnaie contre une autre pour les besoins personnels ou commerciaux de clients (par exemple, pour un voyage ou pour acquitter une obligation libellée en monnaie étrangère).

##### Délai de livraison (sous-paragraphe *i* du paragraphe *c* de l'article 2)

Pour être admissible à cette exclusion, le contrat doit exiger la livraison physique de la monnaie sur laquelle porte le contrat dans les délais prévus au sous-paragraphe *i* du paragraphe *c* de l'article 2. Le contrat qui ne prévoit pas de date de règlement fixe, qui autorise par ailleurs le règlement à une date ultérieure aux délais prévus ou qui permet le règlement au moyen de la livraison d'une autre monnaie que celle sur laquelle porte le contrat ne sera pas admissible à cette exclusion.

La disposition A du sous-paragraphe *i* du paragraphe *c* de l'article 2 s'applique à toute opération réglée au moyen de la livraison de la monnaie sur laquelle porte le contrat dans un délai de 2 jours ouvrables, soit le délai de règlement maximal standard du secteur pour une opération sur un contrat de change au comptant.

La disposition B du sous-paragraphe *i* du paragraphe *c* de l'article 2 prévoit une période de règlement plus longue si l'opération de change est conclue simultanément avec une opération reliée sur un titre. Cette exclusion tient compte du fait que la période de règlement de certaines opérations sur titres peut être de 3 jours ou plus. La disposition s'applique uniquement si l'opération sur titres et l'opération de change sont reliées, c'est-à-dire que la monnaie à laquelle se rapporte l'opération de change a servi à régler l'acquisition du titre.

Pour que l'exclusion prévue au paragraphe *c* de l'article 2 s'applique à un contrat d'achat ou de vente d'une monnaie qui prévoit de multiples échanges de flux de trésorerie, ceux-ci doivent avoir lieu dans les délais prévus au sous-paragraphe *i* de ce paragraphe.

##### Règlement au moyen de la livraison sauf lorsque celle-ci est impossible ou déraisonnable sur le plan commercial (sous-paragraphe *i* du paragraphe *c* de l'article 2)

Le sous-paragraphe *i* du paragraphe *c* de l'article 2 prévoit qu'un contrat ne peut permettre le règlement dans une monnaie autre que celle qui y est prévue sauf lorsque la livraison est rendue impossible ou déraisonnable sur le plan commercial en raison d'événements raisonnablement indépendants de la volonté des contreparties.

Le règlement au moyen de la livraison de la monnaie prévue dans le contrat suppose la livraison de la monnaie originale faisant l'objet du contrat, et non la livraison d'une somme équivalente dans une monnaie différente. Ainsi, si le contrat prévoit la livraison de yens japonais, cette monnaie doit être livrée afin que l'exclusion s'applique. Selon nous, la livraison s'entend de la livraison réelle de la monnaie originale faisant l'objet du contrat en numéraire ou au moyen d'un transfert électronique de fonds. Si le règlement s'effectue au moyen de la livraison d'une autre monnaie ou d'une note dans le compte sans transfert réel de

monnaie, il n'y a pas règlement au moyen de la livraison et l'exclusion prévue au paragraphe c de l'article 2 ne s'applique pas.

Nous considérons que les événements raisonnablement indépendants de la volonté des contreparties ont notamment pour caractéristique de ne pouvoir être anticipés, évités ou corrigés. Un exemple d'événement qui rendrait déraisonnable sur le plan commercial toute livraison serait l'imposition, par le gouvernement d'un territoire étranger, de contrôles sur les capitaux qui restreignent la circulation de la monnaie à livrer. Une variation de la valeur marchande de la monnaie ne rend pas en soi la livraison déraisonnable sur le plan commercial.

#### Critère de l'intention (sous-paragraphe ii du paragraphe c de l'article 2)

En vertu du sous-paragraphe ii du paragraphe c de l'article 2 exclut le contrat d'achat ou de vente d'une devise qui doit être réglé par la livraison de la monnaie sur laquelle porte le contrat. On peut présumer de l'intention de régler au moyen de la livraison en se fondant sur les modalités du contrat ainsi que sur les circonstances et les faits qui l'entourent.

Selon nous, pour qu'il y ait intention de livrer, le contrat doit obliger les contreparties à livrer la monnaie ou à en prendre livraison et non pas prévoir uniquement une option de livrer ou de prendre livraison. Toute convention ou entente entre les parties, notamment une convention parallèle, des modalités de compte type ou des procédures opérationnelles qui permettent le règlement dans une monnaie autre que celle sur laquelle porte le contrat ou à une date tombant après celle précisée au sous-paragraphe i du paragraphe c de l'article 2 indique que les parties n'ont pas l'intention de régler l'opération au moyen de la livraison de la monnaie visée dans les délais prévus.

En règle générale, nous estimons que certaines dispositions, notamment les dispositions standards du secteur, qui peuvent donner lieu à des opérations dont le règlement ne se fait pas par livraison physique, ne sont pas nécessairement incompatibles avec l'intention de livrer. Il faut analyser le contrat dans son intégralité afin de déterminer si les contreparties avaient réellement l'intention de livrer la monnaie qui en fait l'objet. Voici des exemples de clauses qui pourraient satisfaire le critère de l'intention prévu au sous-paragraphe ii du paragraphe c de l'article 2 :

- les clauses de compensation permettant à 2 contreparties qui sont parties à des contrats multiples qui prévoient la livraison d'une monnaie pour compenser des obligations de sens inverse, pour autant que les contreparties aient eu l'intention, au moment de la conclusion du contrat, d'effectuer le règlement au moyen d'une livraison et que le règlement compensé soit fait physiquement dans la monnaie prévue au contrat;
- les clauses en vertu desquelles le règlement en espèces découle de l'application d'un droit de résiliation en cas de non-respect des modalités du contrat.

Bien que ces types de clauses permettent d'effectuer le règlement par d'autres moyens que la livraison de la monnaie visée, elles sont incluses dans le contrat pour des raisons d'ordre pratique et d'efficience.

Outre le contrat lui-même, le comportement des contreparties peut être un indice de leur intention. Si le comportement d'une contrepartie indique qu'elle n'entend pas effectuer le règlement au moyen d'une livraison, le contrat ne sera pas admissible à l'exclusion prévue au paragraphe c de l'article 2. Ce sera notamment le cas si le comportement des contreparties permet de conclure qu'elles entendent invoquer les clauses relatives à l'inexécution ou à l'inexécutabilité du contrat pour obtenir un résultat financier qui est un règlement par un autre moyen que la livraison de la monnaie visée ou qui s'y apparente. De même, un contrat ne sera pas admissible à l'exclusion lorsqu'il est possible de déduire du comportement des contreparties qu'elles ont l'intention de conclure des conventions accessoires ou modificatives qui, avec le contrat original, ont un résultat financier qui est un règlement par un autre moyen que la livraison de la monnaie visée ou qui s'y apparente.

#### Reconduction (sous-paragraphe iii du paragraphe c de l'article 2)

Le sous-paragraphe *iii* du paragraphe *c* de l'article 2 prévoit que, pour être admissible à l'exclusion prévue au paragraphe *c* de l'article 2, un contrat de change ne peut être reconduit. Ainsi, la livraison physique de la monnaie visée doit avoir lieu dans les délais prévus au sous-paragraphe *i* de ce paragraphe. Selon l'Autorité, le contrat qui ne prévoit pas de date de règlement fixe ou qui autorise par ailleurs le règlement à une date tombant après les délais prévus à ce sous-paragraphe pourrait permettre sa reconduction. De même, aucune modalité ou pratique permettant de repousser la date de règlement du contrat en le résiliant et en en concluant simultanément un nouveau sans livraison de la monnaie visée ne serait admissible à l'exclusion prévue au paragraphe *c* de l'article 2.

L'Autorité n'a pas l'intention que l'exclusion prévue au paragraphe *c* de l'article 2 s'applique aux contrats conclus par l'intermédiaire de plateformes qui facilitent les placements ou la spéculation en fonction de la valeur relative des monnaies. Ces plateformes ne prévoient généralement pas la livraison physique de la monnaie sur laquelle porte le contrat mais dénouent les positions en créditant les comptes clients détenus par les personnes qui les exploitent, souvent au moyen d'une monnaie standard.

#### **Paragraphe *d* de l'article 2 – Marchandises**

Le paragraphe *d* de l'article 2 du règlement exclut le contrat portant sur la livraison d'une marchandise de l'application du Règlement 91-507 ~~sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés~~ et du Règlement 94-101 s'il respecte les critères prévus aux sous-paragraphe *i* et *ii* de ce paragraphe.

##### Marchandise

L'exclusion prévue au paragraphe *d* de l'article 2 ne vaut que pour les opérations commerciales portant sur des biens qui peuvent être livrés soit sous forme physique soit par la livraison de l'instrument attestant la propriété de la marchandise. Nous sommes d'avis que les marchandises comprennent des biens tels que les produits agricoles, les produits forestiers, les produits marins, les minéraux, les métaux, les hydrocarbures, les pierres précieuses ou autres gemmes, l'électricité, le pétrole et le gaz naturel (les sous-produits et les raffinés en décollant) ainsi que l'eau. Par ailleurs, nous considérons certaines marchandises intangibles, notamment les crédits de carbone et les quotas d'émission, comme des marchandises. En revanche, cette exclusion ne s'appliquera pas aux instruments financiers, tels que les monnaies, les taux d'intérêt, les valeurs mobilières et les indices.

##### Critère de l'intention (sous-paragraphe *i* du paragraphe *d* de l'article 2)

Le sous-paragraphe *i* du paragraphe *d* de l'article 2 du règlement prévoit que les contreparties doivent *avoir l'intention* de régler le contrat au moyen de la livraison de la marchandise. On peut présumer de l'intention en se fondant sur les modalités du contrat visé ainsi que sur les circonstances et les faits qui l'entourent.

Selon nous, pour qu'il y ait intention de livrer, le contrat doit obliger les contreparties à livrer la marchandise ou à en prendre livraison et non pas prévoir uniquement une option de livrer ou de prendre livraison. Sous réserve des commentaires ci-après sur le sous-paragraphe *ii* du paragraphe *d* de l'article 2, nous sommes d'avis que tout contrat qui renferme une clause permettant le règlement par un autre moyen que la livraison de la marchandise ou qui inclut ou a pour effet de créer une option permettant le règlement par un autre moyen ne répondrait pas au critère de l'intention et ne serait pas admissible à cette exclusion.

En règle générale, nous estimons que certaines dispositions, notamment les dispositions standards du secteur, qui peuvent donner lieu à une opération dont le règlement ne se fait pas par livraison physique, ne sont pas nécessairement incompatibles avec l'intention de livrer. Il faut analyser le contrat dans son intégralité afin de déterminer si les contreparties avaient réellement l'intention de livrer la marchandise. Voici des exemples de clauses qui pourraient satisfaire le critère de l'intention prévu au sous-paragraphe *i* du paragraphe *d* de l'article 2 :

- les options permettant de modifier le volume ou la quantité de la marchandise devant être livrée, le délai ou le mode de livraison;
- les clauses de compensation permettant à ~~deux~~2 contreparties qui sont parties à des contrats multiples qui prévoient la livraison d'une marchandise pour compenser des obligations de sens inverse, pour autant que les contreparties aient eu l'intention, au moment de la conclusion du contrat, de régler chaque contrat au moyen d'une livraison;
- les options permettant à la contrepartie qui doit accepter la livraison d'une marchandise de céder cette obligation à un tiers;
- les clauses en vertu desquelles le règlement en espèces découle de l'application d'un droit de résiliation en cas de non-respect des modalités du contrat ou d'inexécution de celui-ci.

Bien que ces types de clauses permettent certaines formes de règlement en espèces, elles sont incluses dans le contrat pour des raisons d'ordre pratique et d'efficience.

Outre le contrat lui-même, le comportement des parties peut être un indice de leur intention. Ainsi, lorsque le comportement des contreparties permet de conclure qu'elles entendent invoquer les clauses relatives à l'inexécution ou à l'inexécutabilité du contrat pour obtenir un résultat financier qui correspond ou s'apparente au règlement en espèces, le contrat ne sera pas admissible à cette exclusion. Ce sera également le cas s'il est possible de déduire du comportement des contreparties qu'elles ont l'intention de conclure des conventions accessoires ou modificatives qui, avec le contrat original, ont un résultat financier qui correspond ou s'apparente à un règlement en espèces.

Pour évaluer l'intention des contreparties, nous examinerons leur comportement au moment de la signature du contrat et pendant la durée de celui-ci. Nous tiendrons notamment compte de facteurs comme le fait que l'activité d'une contrepartie consiste ou non à produire, livrer ou utiliser la marchandise en question et que les contreparties livrent la marchandise ou en prennent livraison de façon régulière par comparaison avec la fréquence à laquelle elles concluent des contrats dont elle est l'objet.

Il arrive parfois qu'après la conclusion du contrat de livraison de la marchandise, les contreparties concluent une convention mettant fin à leur obligation de la livrer ou d'en prendre livraison (souvent désignée comme une « convention d'annulation »). Ce type de convention prend généralement la forme d'une nouvelle convention négociée de façon distincte que les contreparties ne sont pas tenues de conclure et qui n'est pas prévue par les modalités du contrat initial. Une convention d'annulation ne sera généralement pas considérée comme un « dérivé » pour autant qu'au moment de la conclusion du contrat initial, les contreparties aient eu l'intention de livrer la marchandise.

Règlement au moyen de la livraison sauf lorsque celle-ci est impossible ou déraisonnable sur le plan commercial (sous-paragraphe ii du paragraphe d de l'article 2)

Le sous-paragraphe ii du paragraphe d de l'article 2 prévoit qu'un contrat ne peut permettre de remplacer le règlement au moyen de la livraison par un règlement en espèces, sauf lorsque la livraison physique est rendue impossible ou déraisonnable sur le plan commercial en raison d'un événement qui est raisonnablement indépendant de la volonté des contreparties, des membres du même groupe ou de leurs mandataires. Une variation de la valeur marchande de la marchandise ne rend pas en soi la livraison déraisonnable sur le plan commercial. En règle générale, nous considérons que les événements suivants, par exemple, sont raisonnablement indépendants de la volonté des contreparties :

- les événements auxquels s'appliqueraient les clauses de force majeure typiques;

- les problèmes touchant les systèmes de livraison, comme la non-disponibilité des lignes de transport d'électricité, d'un oléoduc ou d'un gazoduc, si aucune autre méthode de livraison n'est raisonnablement possible;

- les problèmes rencontrés par une contrepartie dans la production de la marchandise qu'elle doit livrer, comme un incendie dans une raffinerie de pétrole ou une sécheresse empêchant la croissance des cultures, si aucune autre source de provenance de la marchandise n'est raisonnablement disponible.

À notre avis, le règlement en espèces dans ces cas n'empêche pas de respecter le critère de l'intention prévu au sous-paragraphe *i* du paragraphe *d* de l'article 2.

#### **Autres contrats qui ne sont pas considérés comme des dérivés**

Outre les contrats qui sont expressément exclus de l'application de la Loi en vertu de l'article 6 de celle-ci et de l'article 2 du règlement, il existe des contrats qui ne sont pas considérés comme des « dérivés » pour l'application de la législation en valeurs mobilières ou sur les dérivés. Ces contrats ont pour caractéristique commune d'être conclus à des fins de consommation, commerciales ou non lucratives qui n'ont rien à voir avec l'investissement, la spéculation ou la couverture. Ils ont généralement pour objet la cession d'un bien ou la fourniture d'un service. La plupart ne sont pas négociés sur le marché.

Ces contrats comprennent notamment les suivants :

- les contrats conclus à des fins de consommation ou commerciales en vue d'acquérir ou de louer un bien immeuble ou meuble, de fournir des services personnels, de vendre ou de céder des droits, des équipements, des créances ou des stocks ou d'obtenir un emprunt, notamment hypothécaire, comportant un taux d'intérêt variable, un plafond, un blocage de taux d'intérêt ou une option sur taux incorporé;
- les contrats de consommation visant l'acquisition de produits ou de services non financiers à un prix fixe ou plafonné ou comportant un plafond et un plancher;
  - les contrats d'emploi et les conventions de retraite;
  - les cautionnements;
  - les garanties de bonne fin;
  - les contrats commerciaux de vente, de services ou de distribution;
- les contrats visant l'acquisition et la vente d'une entreprise ou un regroupement d'entreprises;
- les contrats représentant une convention de prêt relativement à un regroupement d'actifs en vue de leur titrisation;
- les contrats commerciaux contenant des mécanismes d'indexation du prix d'achat ou des modalités de paiement au titre de l'inflation, par exemple en fonction d'un taux d'intérêt ou d'un indice des prix à la consommation.

**Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives and concordant regulations**

The *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") is publishing amended texts, in English and French, of the following Regulations:

- *Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives;*
- *Regulation to amend Regulation 91-506 respecting Derivatives Determination.*

The Authority is also publishing in this Bulletin amended texts, in English and French, of the following Policy Statements:

- *Policy Statement to Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives;*
- *Policy Statement to Regulation 91-506 respecting Derivatives Determination.*

In Québec, the Regulations will be made under section 175 of the *Derivatives Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulations will come into force on the date of their publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulations. The Policy Statements will be adopted as a policy and will take effect concomitantly with the Regulations.

**Additional 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)

**January 19, 2017**

**CSA Notice of Publication**  
*Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives*  
**and Related Policy Statement**

**January 19, 2017**

**Introduction**

We, the Canadian Securities Administrators (**CSA** or **we**), are adopting:

- *Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives* (the **Regulation**), including:
  - Form 94-101F1 *Intragroup Exemption*
  - Form 94-101F2 *Derivatives Clearing Services*
- *Policy Statement to Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives* (the **Policy Statement**)

(together, **Regulation 94-101**).

In some jurisdictions, government ministerial approvals are required for the implementation of the Regulation. Provided all necessary approvals are obtained, Regulation 94-101 will come into force on **April 4, 2017**.

This Regulation is part of the ongoing implementation of Canada's commitments in relation to global OTC derivatives markets reforms stemming from the G20 commitments of 2009 in response to the financial crisis.<sup>1</sup>

The CSA Derivatives Committee (the **Committee**) has consulted and collaborated with the Bank of Canada, the Office of the Superintendent of Financial Institutions (Canada), the Department of Finance Canada, and market participants on the determination of certain classes of OTC derivatives as mandatory clearable derivatives. The Committee also continues to contribute to and follow international regulatory developments. In particular, members of the Committee work with international regulators and bodies such as the International Organization of Securities Commissions and the OTC Derivatives Regulators' Group in the development of international standards and regulatory practices.

Although a significant market in Canada, the Canadian OTC derivatives market comprises a relatively small share of the global market, and a substantial portion of derivatives entered into by Canadian market participants involve foreign counterparties.

---

<sup>1</sup> The G20 agreement states that all standardized OTC derivative contracts should be cleared through central counterparties.

-2-

The CSA endeavour to develop rules for the Canadian market that are aligned with international practices to ensure that Canadian market participants have access to the international market and are regulated in accordance with international principles.

We would like to draw your attention to another publication: CSA Notice of *Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions* which is being published concurrently with this Notice. This publication and Regulation 94-101 both relate to central counterparty clearing.

### **Substance and Purpose**

The purpose of the Regulation is to impose mandatory central counterparty clearing of certain standardized OTC derivatives in order to reduce counterparty risk in the derivatives market and increase financial stability.

The Regulation is divided into two areas: (i) mandatory central counterparty clearing for certain derivatives by certain counterparties (including exemptions), and (ii) the determination of derivatives subject to mandatory central counterparty clearing (each a mandatory clearable derivative).

### **Background and Summary of Written Comments Received by the CSA**

The CSA published Draft *Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives* on February 24, 2016 (the **Draft Regulation 94-101**), inviting public comment on all aspects of the Draft Regulation 94-101. Six comment letters were received. A list of those who submitted comments as well as a chart summarizing the comments received and the Committee's responses are attached as Annex A to this Notice. Copies of the comment letters can be found on the websites of the Alberta Securities Commission, Ontario Securities Commission and Autorité des marchés financiers.

### **Summary of Changes to the Draft Regulation 94-101**

We reviewed the comments received and made changes to the Regulation in response. In particular, the Regulation now applies only to an affiliated entity of a clearing participant if the affiliated entity's month-end gross notional amount of outstanding OTC derivatives exceeds \$1 000 000 000 excluding intragroup transactions. A transition period of 90 days following the date on which the affiliated entity first reaches this threshold was also added.

Considering the current scope of application of the Regulation, the availability of the intragroup exemption to entities that are unable to make consolidated financial statements, but that are prudentially supervised, such as cooperatives, is no longer necessary and, therefore, was deleted.

-3-

In addition, we received comments on the importance of providing substituted compliance with foreign rules. We have determined that the rules and regulations of the U.S. Commodity Futures Trading Commission and the European Parliament regarding mandatory central counterparty clearing are substantially equivalent, on an outcomes-based approach, to the requirements in the Regulation. As such, counterparties established in a foreign jurisdiction but for whom a local counterparty is responsible for all or substantially all their liabilities may comply with such equivalent foreign rules when submitting their mandatory clearable derivatives to a clearing agency. The other requirements under the Regulation, however, still apply.

Also, a 6-month transition period, as of the effective date, is provided to market participants that are not clearing participants, but are subject to the Regulation, to set up clearing relationships.

Finally, we have simplified the information required in Form 94-101F1. A single form per group, containing each pairing of counterparties availing of the intragroup exemption, must now be sent to the regulator or securities regulatory authority.

We intend to reassess the scope of the Regulation when more market participants reasonably have access to clearing services for OTC derivatives.

## **Summary of the Regulation**

### ***a) Mandatory central counterparty clearing and exemptions***

The Regulation provides that a local counterparty to a transaction in a mandatory clearable derivative must submit that derivative for clearing to a regulated clearing agency when both itself and the other counterparty are one or more of the following:

- (i) a participant subscribing to the services of a regulated clearing agency for a mandatory clearable derivative;
- (ii) an affiliated entity of a participant described in (i) if it has an aggregate gross notional amount exceeding \$1 billion in outstanding OTC derivatives, excluding intragroup transactions ;
- (iii) a local counterparty that, together with its local affiliated entities, has an aggregate gross notional amount exceeding \$500 billion in outstanding OTC derivatives, excluding intragroup transactions.

A non-application section lists counterparties which are not subject to the Regulation. Two exemptions are also provided in the Regulation for some transactions. Subject to certain conditions, the Regulation exempts mandatory clearable derivatives between affiliated entities that have consolidated financial statements. A counterparty relying on this intragroup exemption must deliver a Form 94-101F1 to the regulator, except in

-4-

Québec, or securities regulatory authority identifying the other counterparty and the basis for relying on the exemption.

Subject to certain conditions, the Regulation also exempts mandatory clearable derivatives that result from a multilateral portfolio compression exercise.

A counterparty relying on either exemption must keep records to demonstrate its eligibility for the exemption.

***b) Determination of mandatory clearable derivatives***

We have determined certain classes of interest rate derivatives (**IRD**) denominated in U.S. dollars (**USD**), euros (**EUR**), British pounds (**GBP**) and Canadian dollars (**CAD**) as mandatory clearable derivatives (collectively, the **Determination**). In making the Determination, we have considered factors including:

- information on OTC derivatives cleared by regulated clearing agencies,
- markets of importance to Canadian financial stability, and
- foreign central clearing mandates.

Regulated clearing agencies have notified the Committee of all the OTC derivatives or classes of OTC derivatives for which they provide clearing services. For each of these derivatives or classes of derivatives, the Committee has assessed whether it is suitable for mandatory central clearing by examining the criteria set out in the Policy Statement.

We have also considered publicly available data, derivatives data reported pursuant to local derivatives data reporting rules<sup>2</sup> and foreign regulators' proposals, including their analysis of the standardization and risk profile of the mandatory clearable derivatives and the liquidity and characteristics of their market.

International harmonization is also an important factor considered by the Committee when making a determination on whether a type or class of derivatives should be a mandatory clearable derivative. In the absence of broadly harmonized requirements, there may be potential for regulatory arbitrage or other distortions in market participants' choices as to where to conduct business or book trades.

The following list of mandatory clearable derivatives for all jurisdictions of Canada is included in the Regulation as Appendix A.

---

<sup>2</sup> *Regulation 91-507 respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* (Québec); Ontario Securities Commission Rule 91-507 *Trade Repositories and Derivatives Data Reporting*; Manitoba Securities Commission Rule 91-507 *Trade Repositories and Derivatives Data Reporting*; and Multilateral Instrument 96-101 *Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* .

-5-

**Interest Rate Swaps**

<b>Type</b>	<b>Floating index</b>	<b>Settlement currency</b>	<b>Maturity</b>	<b>Settlement Currency Type</b>	<b>Optionality</b>	<b>Notional type</b>
Fixed-to-float	CDOR	CAD	28 days to 30 years	Single currency	No	Constant or variable
Fixed-to-float	LIBOR	USD	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Fixed-to-float	EURIBOR	EUR	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Fixed-to-float	LIBOR	GBP	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Basis	LIBOR	USD	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Basis	EURIBOR	EUR	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Basis	LIBOR	GBP	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Overnight index swap	CORRA	CAD	7 days to 2 years	Single currency	No	Constant or variable
Overnight index swap	FedFunds	USD	7 days to 3 years	Single currency	No	Constant or variable
Overnight index swap	EONIA	EUR	7 days to 3 years	Single currency	No	Constant or variable
Overnight index swap	SONIA	GBP	7 days to 3 years	Single currency	No	Constant or variable

-6-

### Forward Rate Agreements

Type	Floating index	Settlement currency	Maturity	Settlement Currency Type	Optionality	Notional type
Forward rate agreement	LIBOR	USD	3 days to 3 years	Single currency	No	Constant or variable
Forward rate agreement	EURIBOR	EUR	3 days to 3 years	Single currency	No	Constant or variable
Forward rate agreement	LIBOR	GBP	3 days to 3 years	Single currency	No	Constant or variable

In particular, IRD represent more than 80% of the aggregate gross notional amount in outstanding OTC derivatives reported in Ontario and Québec. Among the types of IRD traded, single currency interest rate swaps (**IRS**) are most relevant. IRD are also highly standardized, thus posing minimal operational concerns for clearing unlike more complex and exotic products. There is also sufficient liquidity for clearing in IRD. IRD are not only traded by local participants, but also by local branches and affiliates of foreign participants. Furthermore, the majority of local counterparties that are subject to the Regulation have already begun clearing IRS on regulated clearing agencies.

The Determination is harmonized across Canada and, to the greatest extent possible, with international practices. Certain classes of IRD denominated in USD, GBP, EUR and CAD are already mandated to be cleared in the United States, in Australia, and in Europe.

Although the European Parliament has not determined CAD IRS as mandatory clearable derivatives under its regulation, local counterparties complying with European laws under the substituted compliance provision of the Regulation must clear CAD IRS.

### Anticipated Costs and Benefits of the Regulation

We believe that the impact of the Regulation, including anticipated compliance costs for market participants, is proportional to the benefits we seek to achieve. The G20 has agreed that requiring standardized and sufficiently liquid OTC derivatives to be cleared through central counterparties will result in more effective management of counterparty credit risk through multilateral netting of derivatives positions and mutualisation of losses through a default fund. As such, central counterparty clearing of the derivatives included in the Determination contributes to greater stability of our financial markets and reduced systemic risk.

We recognize that counterparties may incur additional costs in order to comply with the Regulation due to the increase in derivatives that are centrally cleared. However, we note that the G20 has also committed to imposing margin requirements on OTC derivatives

-7-

that are not centrally cleared; the related costs may well exceed the costs associated with clearing OTC derivatives. The intragroup and multilateral portfolio compression exemptions in the Regulation will help mitigate the costs borne by counterparties as a result of the Regulation.

Moreover, the narrow scope of application of the Regulation will provide relief for certain categories of market participants. We will continue to monitor trade repository data to assess the characteristics of the markets for OTC derivatives mandated to be cleared to inform whether the \$500 billion threshold for a local counterparty and its local affiliated entities to be subject to mandatory clearing should be lowered and, if so, whether carve-outs might be appropriate for certain types of entities.

### **Local Matters**

The scope of derivatives subject to the Regulation in each local jurisdiction is set out in the applicable local product determination rule, i.e., Ontario Securities Commission Rule 91-506 *Derivatives: Product Determination*, Manitoba Securities Commission Rule 91-506 *Derivatives: Product Determination, Regulation 91-506 respecting Derivatives Determination (Regulation 91-506)* and Multilateral Instrument 91-101 *Derivatives: Product Determination* (collectively, the **Product Determination Rules**).

Concurrently with the publication of this Notice, the Autorité des marchés financiers is publishing consequential amendments in respect of Regulation 94-101 to Regulation 91-506.

### **Contents of Annex**

The Summary of Comments and List of Commenters are published in Annex A of this Notice.

### **Questions**

Please refer your questions to any of the following:

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)

Martin McGregor  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403-355-2804  
[martin.mcgregor@asc.ca](mailto:martin.mcgregor@asc.ca)

-8-

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  
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)

**ANNEX A**  
**COMMENT SUMMARY AND CSA RESPONSES**

<b>Section Reference</b>	<b>Issue/Comment</b>	<b>Response</b>
General comment: Personal property security legislation	A commenter argued that provincial personal property security laws in the common law provinces should be amended to allow the perfection of security interests in cash collateral by way of control.	No change. We note that federal bankruptcy and provincial personal property security legislation are outside of the jurisdiction of the provincial securities regulatory authorities. The Committee is seeking to implement requirements which protect customer collateral, to the extent possible, under existing Canadian federal and provincial legal frameworks.
Subsection 3(1) – General comments	Several commenters expressed strong support for the narrowing of the scope of Regulation 94-101 to only the largest participants in the OTC market.  One commenter recommended that the CSA continue to monitor the data and, once participants have easier access to clearing, a lower threshold may be possible.	No change. The scope of application addresses concerns of market participants regarding access to clearing. The Committee intends to reassess this scope when more market participants reasonably have access to clearing services for OTC derivatives.
Subsection 3(1) – Counterparties subject to mandatory central counterparty clearing	Two commenters expressed concern with respect to the identification of counterparties under paragraphs 3(1)(b) and (c). The commenters requested the addition of a requirement for local counterparties entering into mandatory clearable derivatives to notify their counterparties if they satisfy the requirements under paragraph 3(1)(a), (b) or (c). They further suggested that the Committee expressly provide that counterparties can rely on self-declaration, or lack of a self-declaration if one is not received by the trade date, in determining	Change made. Guidance has been added in the Policy Statement to explain that we are flexible as to how market participants declare their status to each other. We provided guidance that a counterparty in scope must solicit confirmation from its counterparty where there is a reasonable basis to believe that the counterparty may be near or above any of the thresholds in paragraph 3(1)(b) or (c).

	<p>whether subsection 3(1) of Regulation 94-101 applies to a mandatory clearable derivative. Since the pricing of a trade will vary depending on whether it will be cleared, Regulation 94-101 should also expressly provide that such reliance on self-declaration, or lack thereof, remains in effect for the entire term of the trade. Any change in status should only apply to trades entered into after the change in status is disclosed to the relevant counterparty.</p>	
	<p>Two commenters recommended that the scope of counterparties included under paragraph 3(1)(b) be narrowed considering that Regulation 94-101 would result in additional operational burden and cost for smaller affiliates of clearing participants, some of whom may be end-users. They recommended excluding an affiliate of a clearing participant with <i>de minimis</i> trading activity.</p>	<p>Change made. The Regulation now applies only to affiliated entities of clearing participants if the affiliated entity's month-end gross notional amount under all outstanding OTC derivatives is above \$ 1 000 000 000. The Regulation now also provides a 90-day transition period for an affiliated entity of a clearing participant after the date on which it first exceeds this threshold in order to prepare for clearing.</p>
	<p>A commenter asked for the Committee to confirm that the Regulation would not apply to a local counterparty that has foreign affiliated entities that are participants of clearing agencies or clearing houses that are not regulated in Canada. Specifically, the commenter sought confirmation that the clearing requirement would not apply unless both (i) the clearing agency of which the foreign affiliated entity is a clearing participant is a "regulated clearing agency"; and (ii) the products that the foreign affiliate</p>	<p>No change. An entity affiliated with a clearing participant of a regulated clearing agency is subject to mandatory central counterparty clearing if it is entering into a mandatory clearable derivative. The Committee intends to respect the Product Determination Rules in making product determinations.</p>

	clears are “specified derivatives” (as defined in MI 91-101).	
Subsection 3(5) – Substituted compliance for some local counterparties	<p>One commenter fully supported the substituted compliance provisions under subsection 3(5) of Regulation 94-101, which would allow a foreign affiliate to clear a mandatory clearable derivative pursuant to comparable foreign rules.</p> <p>As well, this commenter fully supported that, at a minimum, the U.S. <i>Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act</i> (“Dodd-Frank”) and <i>Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories</i> (“EMIR”) be listed in Appendix B to Regulation 94-101 as foreign rules which are comparable to Regulation 94-101.</p>	Change made. Appendix B includes laws and regulations from the U.S. Commodity Futures Trading Commission (the “CFTC”) and European Securities and Markets Authority (“ESMA”) regarding mandatory central counterparty clearing.
Section 7 – Intragroup exemption	<p>A commenter expressed concern regarding what agreement is required between affiliated entities to satisfy the conditions of the intragroup exemption. The commenter requested clarification in the Policy Statement that a master agreement between the counterparties would satisfy the exemption. The commenter does not believe it is industry standard or practice to require transaction confirmations (and in some cases even a master agreement) between affiliated entities.</p> <p>As well, the commenter recommended amending the Form 94-101F1 to remove the transaction level requirement or</p>	<p>Change made. Section 7 provides flexibility to accommodate different types of transaction agreements. The Policy Statement provides that an International Swaps and Derivatives Association (“ISDA”) master agreement would be acceptable if it is dated and signed by the affiliated entities and comprises the material terms of the trading relationship between the affiliated entities for the mandatory clearable derivative.</p> <p>We have reduced the information required under Form 94-101F1, focusing on the relationship between the counterparties rather than on their transaction. All pairings of affiliated entities</p>

	add further clarification that the form only needs to be delivered once per pair of counterparties for it to cover all transactions between the pair.	relying on the intragroup exemption may be included in one single form sent to the regulator or securities regulatory authority.
	One commenter sought clarification as to which one of the affiliated entities should agree to rely on the exemption.	No change. The agreement must be provided by a person authorized to agree on behalf of each counterparty.
	Two commenters felt that submitting the form directly to the regulator, rather than to a trade repository (which is the case under Dodd-Frank), is overly burdensome as this would require submission to multiple provincial regulators. They recommended that Form 94-101F1 be submitted to an approved trade repository.	No change. One Form 94-101F1 can be completed per group and sent to all appropriate regulators or securities regulatory authorities.
Section 9 – Recordkeeping	A commenter requested clarification in the record keeping section of the Policy Statement regarding the use of the terms ‘analysis’ and ‘appropriate legal documentation’ in respect of records relating to the intragroup exemption.	No change. The Policy Statement provides that counterparties must keep records demonstrating that they meet the necessary criteria to rely on the intragroup exemption. Counterparties have flexibility as to what documentation would be required to show that they meet such criteria.
Former section 13 – Effective date	<p>A commenter supported a simultaneous effective date for both Regulation 94-101 and the determination of mandatory clearable derivatives since they are already required to be cleared by mandates of other jurisdictions.</p> <p>Another commenter suggested that the requirement to clear could come into effect simultaneously only for clearing participants described in paragraph 3(1)(a) of Regulation 94-101. For the other two</p>	Change made. A transition period of 6 months after the Regulation is in force was included for market participants that are not clearing participants in order to set up clearing relationships.

	categories of counterparties described in paragraphs 3(1)(b) and (c), the commenter recommended a transition period of 12 months from the time the Regulation becomes effective.	
Appendix A – Mandatory clearable derivatives: General Comments	Several commenters agree that the Determination is consistent with international standards and appropriate for Canadian markets.	No change. The mandatory clearable derivatives are also subject to clearing mandates in some foreign jurisdictions.
	Two commenters agreed that the characteristics used in Appendix A are considered adequate to define mandatory clearable derivatives.	No change. We appreciate the commenters' submissions.
	A commenter expressed that the CSA's approach to rule-making or amendments to Regulation 94-101 would not be sufficiently agile to respond to market events that require swift regulatory actions, as consensus with multiple regulatory authorities (both provincial and federal) could be required to suspend or terminate a mandatory clearing mandate.	No change. Members of the CSA have the power to suspend or terminate mandatory central counterparty clearing through decisions such as blanket orders or discretionary relief.
	A commenter requested that the CSA make clear that NGX's clearing model would not cause market participants using the NGX clearing platform to be "participants" under the Regulation in the event NGX did offer clearing services for a derivative that could be subjected to mandatory clearing.	No change. All product determination analysis will take into consideration the CCPs offering clearing services in those products and the operational structures of such CCPs.
Appendix A – Mandatory clearable derivatives	A commenter noted that the stated maturity for Overnight Index Swaps ("OIS") in USD, EUR and GBP of 7 days to 30 years is inconsistent with the CFTC clearing requirements for OIS in USD, EUR and GBP, and	Change made. The stated maturity has been aligned with the clearing mandates under foreign regulations. Accordingly, the maturity of OIS was changed to 7 days to 3 years for EUR, USD and GBP.

	recommended that the CSA change the maturity for these currencies to 7 days to 2 years.	
	A commenter noted that if an interest rate swaption or extendible swap is entered into prior to the effective date of the Draft Regulation 94-101, even if the swaption is physically settled by entering into an IRS after this effective date or the extendible swap is extended after this effective date, mandatory clearing should not apply to the interest rate swap or extended swap as the cost of clearing the underlying swap may not have been reflected in the price of the swaption or extendible swap. On the other hand, if a cash-settled swaption is entered into before the effective date of Regulation 94-101, but is amended after the effective date to switch to physical settlement, mandatory clearing could apply to the interest rate swap entered into upon settlement of the swaption as this is a material change to the terms of the contract.	Change made. Clarifications are provided in the Policy Statement consistent with the approach taken by the U.S. CFTC such that mandatory central counterparty clearing only applies to swaps resulting from the exercise of a swaption entered into after the Regulation is in force unless the swaption is amended after the effective date. The same rationale would apply to the extension of an extendible swap entered into before the Regulation was in force.

	<p>One commenter requested guidance with respect to swaps (listed in Appendix A to the Regulation) that a clearing agency cannot accept for clearing due to non-standard terms.</p> <p>One commenter asked for guidance regarding complex swaps (such as bespoke products, for example, an extendible swap which has an embedded optionality) and packaged transactions, similar to the approach taken under Dodd-Frank.</p>	<p>Change made. The Policy Statement has been changed to clarify that market participants need not disentangle a complex transaction in order to clear a component of that transaction which is a mandatory clearable derivative. For packaged transactions, if they contain a component that is a mandatory clearable derivative, that component should be cleared even if the balance of the packaged transaction is not cleared.</p>
	<p>Several commenters recommended, where a CAD IRS is entered into and one of the counterparties is not a local counterparty, delaying mandatory central counterparty clearing for such product until it becomes a subject to mandatory clearing under either EMIR or Dodd-Frank.</p> <p>One commenter stated that, without international harmonization requiring the clearing of CAD IRS, Canadian banks and counterparties would be negatively impacted if foreign counterparties withdraw from the market, thereby reducing the ability of Canadian banks and counterparties to hedge their risks.</p> <p>Another commenter recognized the importance of CAD IRS to the financial stability of the Canadian market.</p>	<p>No change. The CFTC has announced that CAD IRS is a mandatory clearable derivative under Dodd-Frank, effective 60 days following the date on which the Regulation enters into force. Regulation 94-101 is harmonized on this point, thus limiting any potential for regulatory arbitrage.</p>

**List of Commenters**

1. Canadian Advocacy Council
2. Canadian Commercial Energy Working Group
3. Canadian Market Infrastructure Committee
4. Canadian Bankers Association
5. International Energy Credit Association
6. LCH.Clearent Group Limited

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

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

**PART 1 DEFINITIONS AND INTERPRETATION**

**1. Definitions and interpretation**

(1) In this Regulation,

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

(a) the counterparty is a person, other than an individual, to which one or more of the following apply:

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

(ii) the head office of the person is in the local jurisdiction;

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

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

“mandatory clearable derivative” means a derivative within a class of derivatives listed in Appendix A;

“participant” means a person that has entered into an agreement with a regulated clearing agency to access the services of the regulated clearing agency and is bound by the regulated clearing agency’s rules and procedures;

“regulated clearing agency” means,

(a) in Alberta, New Brunswick, Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Prince Edward Island, Saskatchewan and Yukon, a person recognized or exempted from recognition as a clearing agency or clearing house pursuant to the securities legislation of any jurisdiction of Canada,

(b) in British Columbia, Manitoba and Ontario, a person recognized or exempted from recognition as a clearing agency in the local jurisdiction, and

(c) in Québec, a person recognized or exempted from recognition as a clearing house;

“transaction” means any of the following:

(a) entering into a derivative or making a material amendment to, assigning, selling or otherwise acquiring or disposing of a derivative;

(b) the novation of a derivative, other than a novation with a clearing agency or clearing house.

(2) 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.

(3) 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.

(4) 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.

### Application

2. 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. 01), 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(4) of this Regulation. This text box does not form part of this Regulation and has no official status.*

## PART 2 MANDATORY CENTRAL COUNTERPARTY CLEARING

### Duty to submit for clearing

3. (1) A local counterparty to a transaction in a mandatory clearable derivative must submit, or cause to be submitted, the mandatory clearable derivative for clearing to a regulated clearing agency that offers clearing services in respect of the mandatory clearable derivative, if one or more of the following applies to each counterparty:

(a) the counterparty

(i) is a participant of a regulated clearing agency that offers clearing services in respect of the mandatory clearable derivative, and

(ii) subscribes to clearing services for the class of derivatives to which the mandatory clearable derivative belongs;

(b) the counterparty

(i) is an affiliated entity of a participant referred to in paragraph (a), and

(ii) has had, at any time after the date on which this Regulation comes into force, a month-end gross notional amount under all outstanding derivatives exceeding \$1 000 000 000 excluding derivatives to which paragraph 7(1)(a) applies;

(c) the counterparty

(i) is a local counterparty in any jurisdiction of Canada, other than a counterparty to which paragraph (b) applies, and

(ii) has had, at any time after the date on which this Regulation comes into force, a month-end gross notional amount under all outstanding derivatives, combined with each affiliated entity that is a local counterparty in any jurisdiction of Canada, exceeding \$500 000 000 000 excluding derivatives to which paragraph 7(1)(a) applies.

(2) Unless paragraph (1)(a) applies, a local counterparty to which paragraph (1)(b) or (1)(c) applies is not required to submit a mandatory clearable derivative for clearing to a regulated clearing agency if the transaction in the mandatory clearable derivative was executed before the 90<sup>th</sup> day after the end of the month in which the month-end gross notional amount first exceeded the amount specified in subparagraph (1)(b)(ii) or (1)(c)(ii), as applicable.

(3) Unless subsection (2) applies, a local counterparty to which subsection (1) applies must submit a mandatory clearable derivative for clearing no later than

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

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

(4) A local counterparty to which subsection (1) applies must submit the mandatory clearable derivative for clearing in accordance with the rules of the regulated clearing agency, as amended from time to time.

(5) A counterparty that is a local counterparty solely pursuant to paragraph (b) of the definition of "local counterparty" in section 1 is exempt from this section if the mandatory clearable derivative is submitted for clearing in accordance with the law of a foreign jurisdiction to which the counterparty is subject, set out in Appendix B.

#### **Notice of rejection**

4. If a regulated clearing agency rejects a mandatory clearable derivative submitted for clearing, the regulated clearing agency must immediately notify each local counterparty to the mandatory clearable derivative.

#### **Public disclosure of clearable and mandatory clearable derivatives**

5. A regulated clearing agency must do all of the following:

(a) publish a list of each derivative or class of derivatives for which the regulated clearing agency offers clearing services and state whether each derivative or class of derivatives is a mandatory clearable derivative;

- (b) make the list accessible to the public at no cost on its website.

### **PART 3 EXEMPTIONS FROM MANDATORY CENTRAL COUNTERPARTY CLEARING**

#### **Non-application**

6. This Regulation does not apply to the following counterparties:

- (a) the government of Canada, the government of a jurisdiction of Canada or the government of a foreign jurisdiction;
- (b) a crown corporation for which the government of the jurisdiction where the crown corporation was constituted is liable for all or substantially all the liabilities;
- (c) a person wholly owned by one or more governments referred to in paragraph (a) if the government or governments are liable for all or substantially all the liabilities of the person;
- (d) the Bank of Canada or a central bank of a foreign jurisdiction;
- (e) the Bank for International Settlements;
- (f) the International Monetary Fund.

#### **Intragroup exemption**

7. (1) A local counterparty is exempt from the application of section 3, with respect to a mandatory clearable derivative, if all of the following apply:

- (a) the mandatory clearable derivative is between a counterparty and an affiliated entity of the counterparty if each of the counterparty and the affiliated entity are consolidated as part of the same audited consolidated financial statements prepared in accordance with "accounting principles" as defined in Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards (chapter V-1.1, r. 25);
- (b) both counterparties to the mandatory clearable derivative agree to rely on this exemption;
- (c) the mandatory clearable derivative is subject to a centralized risk management program reasonably designed to assist in monitoring and managing the risks associated with the derivative between the counterparties through evaluation, measurement and control procedures;
- (d) there is a written agreement between the counterparties setting out the terms of the mandatory clearable derivative between the counterparties.

(2) No later than the 30<sup>th</sup> day after a local counterparty first relies on subsection (1) in respect of a mandatory clearable derivative with a counterparty, the local counterparty must deliver electronically to the regulator, except in Québec, or to the securities regulatory authority a completed Form 94-101F1.

(3) No later than the 10<sup>th</sup> day after a local counterparty becomes aware that the information in a previously delivered Form 94-101F1 is no longer accurate, the local counterparty must deliver or cause to be delivered electronically to the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority an amended Form 94-101F1.

#### **Multilateral portfolio compression exemption**

8. A local counterparty is exempt from the application of section 3, with respect to a mandatory clearable derivative resulting from a multilateral portfolio compression exercise, if all of the following apply:

- (a) the mandatory clearable derivative is entered into as a result of more than 2 counterparties changing or terminating and replacing existing derivatives;

(b) the existing derivatives do not include a mandatory clearable derivative entered into after the effective date on which the class of derivatives became a mandatory clearable derivative;

(c) the existing derivatives were not cleared by a clearing agency or clearing house;

(d) the mandatory clearable derivative is entered into by the same counterparties as the existing derivatives;

(e) the multilateral portfolio compression exercise is conducted by an independent third-party.

#### **Recordkeeping**

**9.** (1) A local counterparty to a mandatory clearable derivative that relied on section 7 or 8 with respect to a mandatory clearable derivative must keep records demonstrating that the conditions referred to in those sections, as applicable, were satisfied.

(2) The records required to be maintained under subsection (1) must be kept in a safe location and in a durable form for a period of

(a) except in Manitoba, 7 years following the date on which the mandatory clearable derivative expires or is terminated, and

(b) in Manitoba, 8 years following the date on which the mandatory clearable derivative expires or is terminated.

#### **PART 4 MANDATORY CLEARABLE DERIVATIVES**

##### **Submission of information on derivatives clearing services provided by a regulated clearing agency**

**10.** No later than the 10<sup>th</sup> day after a regulated clearing agency first offers clearing services for a derivative or class of derivatives, the regulated clearing agency must deliver electronically to the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority a completed Form 94-101F2, identifying the derivative or class of derivatives.

#### **PART 5 EXEMPTION**

##### **Exemption**

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

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

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

**PART 6      TRANSITION AND EFFECTIVE DATE****Transition – regulated clearing agency filing requirement**

**12.** No later than May 4, 2017, a regulated clearing agency must deliver electronically to the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority a completed Form 94-101F2, identifying all derivatives or classes of derivatives for which it offers clearing services on April 4, 2017.

**Transition – certain counterparties' submission for clearing**

**13.** A counterparty specified in paragraphs 3(1)(b) or (c) to which paragraph (3)(1)(a) does not apply is not required to submit a mandatory clearable derivative for clearing to a regulated clearing agency until October 4, 2017.

**Effective date**

**14.** (1) This Regulation comes into force on April 4, 2017.

(2) In Saskatchewan, despite subsection (1), if these regulations are filed with the Registrar of Regulations after April 4, 2017, these regulations come into force on the day on which they are filed with the Registrar of Regulations.

**APPENDIX A**  
**MANDATORY CLEARABLE DERIVATIVES**  
(subsection 1 of section 1)

**Interest Rate Swaps**

Type	Floating index	Settlement currency	Maturity	Settlement currency type	Optionality	Notional type
Fixed-to-float	CDOR	CAD	28 days to 30 years	Single currency	No	Constant or variable
Fixed-to-float	LIBOR	USD	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Fixed-to-float	EURIBOR	EUR	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Fixed-to-float	LIBOR	GBP	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Basis	LIBOR	USD	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Basis	EURIBOR	EUR	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Basis	LIBOR	GBP	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Overnight index swap	CORRA	CAD	7 days to 2 years	Single currency	No	Constant or variable
Overnight index swap	FedFunds	USD	7 days to 3 years	Single currency	No	Constant or variable
Overnight index swap	EONIA	EUR	7 days to 3 years	Single currency	No	Constant or variable
Overnight index swap	SONIA	GBP	7 days to 3 years	Single currency	No	Constant or variable

**Forward Rate Agreements**

Type	Floating index	Settlement currency	Maturity	Settlement currency type	Optionality	Notional type
Forward rate agreement	LIBOR	USD	3 days to 3 years	Single currency	No	Constant or variable
Forward rate agreement	EURIBOR	EUR	3 days to 3 years	Single currency	No	Constant or variable
Forward rate agreement	LIBOR	GBP	3 days to 3 years	Single currency	No	Constant or variable

**APPENDIX B**  
**LAWS, REGULATIONS OR INSTRUMENTS OF FOREIGN JURISDICTIONS**  
**APPLICABLE FOR SUBSTITUTED COMPLIANCE**  
(subsection 3 of section 5)

<b>Foreign jurisdiction</b>	<b>Laws, regulations or instruments</b>
European Union	Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories
United States of America	Clearing Requirement and Related Rules, 17 C.F.R. pt. 50

**FORM 94-101F1  
INTRAGROUP EXEMPTION**

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

**Section 1 – Information on the entity delivering this Form**

1. Provide the following information with respect to the entity delivering this Form:

Full legal name:  
Name under which it conducts business, if different:

Head office  
Address:  
Mailing address (if different):  
Telephone:  
Website:

Contact employee  
Name and title:  
Telephone:  
E-mail:

Other offices  
Address:  
Telephone:  
Email:

Canadian counsel (if applicable)  
Firm name:  
Contact name:  
Telephone:  
E-mail:

2. In addition to providing the information required in item 1, if this Form is delivered for the purpose of reporting a name change on behalf of the entity referred to in item 1, provide the following information:

Previous full legal name:  
Previous name under which the entity conducted business:

**Section 2 – Combined notification on behalf of counterparties within the group to which the entity delivering this Form belongs**

1. For the mandatory clearable derivatives to which this Form relates, provide all of the following information in the table below:

(a) the legal entity identifier of each counterparty in the same manner as required under the following instruments:

(i) in Alberta, British Columbia, New Brunswick, Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Prince Edward Island, Saskatchewan and Yukon, Multilateral Instrument 96-101 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting,

(ii) in Manitoba, Manitoba Securities Commission Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting,

(iii) in Ontario, Ontario Securities Commission Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting, and

(iv) in Québec, Regulation 91-507 respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting;

(b) whether each counterparty is a local counterparty in a jurisdiction of Canada.

Pairs	LEI of counterparty 1	Jurisdiction(s) of Canada in which counterparty 1 is a local counterparty	LEI of counterparty 2	Jurisdiction(s) of Canada in which counterparty 2 is a local counterparty
1				

2. Describe the ownership and control structure of the counterparties identified in item 1.

### Section 3 – Certification

I certify that I am authorized to deliver this Form on behalf of the entity delivering this Form and on behalf of the counterparties identified in Section 2 of this Form and that the information in this Form is true and correct.

DATED at \_\_\_\_\_ this \_\_\_\_\_ day of \_\_\_\_\_, 20\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
(Print name of authorized person)

\_\_\_\_\_  
(Print title of authorized person)

\_\_\_\_\_  
(Signature of authorized person)

\_\_\_\_\_  
(Email)

\_\_\_\_\_  
(Phone number)

**FORM 94-101F2  
DERIVATIVES CLEARING SERVICES**

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

**Section 1 – Regulated clearing agency information**

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

Name and title:  
Telephone:  
E-mail:

**Section 2 – Description of derivatives**

1. Identify each derivative or class of derivatives for which the regulated clearing agency offers clearing services in respect of which a Form 94-101F2 has not previously been delivered.
2. For each derivative or class of derivatives referred to in item 1, describe all significant attributes of the derivative or class of derivatives including
  - (a) the standard practices for managing life-cycle events associated with the derivative or class of derivatives, as defined in the following instruments:
    - (i) in Alberta, British Columbia, New Brunswick, Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Prince Edward Island, Saskatchewan and Yukon, Multilateral Instrument 96-101 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting;
    - (ii) in Manitoba, Manitoba Securities Commission Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting;
    - (iii) in Ontario, Ontario Securities Commission Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting;
    - (iv) in Québec, Regulation 91-507 respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting,
  - (b) the extent to which the transaction is confirmable electronically,
  - (c) the degree of standardization of the contractual terms and operational processes,
  - (d) the market for the derivative or class of derivatives, including its participants, and
  - (e) the availability of pricing and liquidity of the derivative or class of derivatives within Canada and internationally.
3. Describe the impact of providing clearing services for each derivative or class of derivatives referred to in item 1 on the regulated clearing agency's risk management framework and financial resources, including the protection of the regulated clearing agency on the default of a participant and the effect of the default on the other participants.
4. Describe the impact, if any, on the regulated clearing agency's ability to comply with its regulatory obligations should the regulator, except in Québec, or

securities regulatory authority determine a derivative or class of derivatives referred to in item 1 to be a mandatory clearable derivative.

5. Describe the clearing services offered for each derivative or class of derivatives referred to in item 1.
6. If applicable, attach a copy of every notice the regulated clearing agency provided to its participants for consultation on the launch of the clearing service for a derivative or class of derivatives referred to in item 1 and a summary of concerns received in response to the notice.

### Section 3 – Certification

#### CERTIFICATE OF REGULATED CLEARING AGENCY

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

DATED at \_\_\_\_\_ this \_\_\_\_\_ day of \_\_\_\_\_, 20\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
(Print name of regulated clearing agency)

\_\_\_\_\_  
(Print name of authorized person)

\_\_\_\_\_  
(Print title of authorized person)

\_\_\_\_\_  
(Signature of authorized person)

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

**GENERAL COMMENTS**

**Introduction**

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

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

**SPECIFIC COMMENTS**

Unless defined in Regulation 94-101 or explained in this Policy Statement, terms used in Regulation 94-101 and in this Policy Statement have the meaning given to them in the securities legislation of the jurisdiction including *Regulation 14-101 respecting Definitions* (chapter V-1.1, r. 3).

In this Policy Statement, “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. 0.1).

In this Policy Statement, “TR Instrument” means,

- in Alberta, British Columbia, New Brunswick, Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Prince Edward Island, Saskatchewan and Yukon, *Multilateral Instrument 96-101 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting*,
- in Manitoba, *Manitoba Securities Commission Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting*,
- in Ontario, *Ontario Securities Commission Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting*, and
- in Québec, *Regulation 91-507 respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* (chapter I-14.01, r. 1.1).

**PART 1  
DEFINITIONS AND INTERPRETATION**

**Subsection 1(1) – Definition of “participant”**

A “participant” of a regulated clearing agency is bound by the rules and procedures of the regulated clearing agency due to the contractual agreement with the regulated clearing agency.

**Subsection 1(1) – Definition of “regulated clearing agency”**

It is intended that only a “regulated clearing agency” that acts as a central counterparty for over-the-counter derivatives be subject to the Regulation. The purpose of paragraph (a) of this definition is to allow, for certain enumerated jurisdictions, a mandatory clearable derivative involving a local counterparty in one of the listed jurisdictions to be submitted to a clearing agency that is not yet recognized or exempted in the local jurisdiction, but that is recognized or exempted in another jurisdiction of Canada. Paragraph (a) does not supersede any provision of the securities legislation of a local jurisdiction with respect to any recognition requirements for a person that is carrying on the business of a clearing agency in the local jurisdiction.

**Subsection 1(1) – Definition of “transaction”**

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

In the definition of “transaction”, the expression “material amendment” is used to determine whether there is a new transaction, considering that only new transactions will be subject to mandatory central counterparty clearing under Regulation 94-101. If a derivative that existed prior to the coming into force of Regulation 94-101 is materially amended after Regulation 94-101 is effective, that amendment will trigger the mandatory central counterparty clearing requirement, if applicable, as it would be considered a new transaction. A material amendment is one that changes information that would reasonably be expected to have a significant effect on the derivative’s attributes, including its notional amount, the terms and conditions of the contract evidencing the derivative, the trading methods or the risks related to its use, but excluding information that is likely to have an effect on the market price or value of its underlying interest. We will consider several factors when determining whether a modification to an existing derivative is a material amendment. Examples of a modification to an existing derivative that would be a material amendment include any modification which would result in a significant change in the value of the derivative, differing cash flows, a change to the method of settlement or the creation of upfront payments.

**PART 2**  
**MANDATORY CENTRAL COUNTERPARTY CLEARING**

**Subsection 3(1) – Duty to submit for clearing**

The duty to submit a mandatory clearable derivative for clearing to a regulated clearing agency only applies at the time the transaction is executed. If a derivative or class of derivatives is determined to be a mandatory clearable derivative after the date of execution of a transaction in that derivative or class of derivatives, we would not expect a local counterparty to submit the mandatory clearable derivative for clearing. Therefore, we would not expect a local counterparty to clear a mandatory clearable derivative entered into as a result of a counterparty exercising a swaption that was entered into before the effective date of the Regulation or the date on which the derivative became a mandatory clearable derivative. Similarly, we would not expect a local counterparty to clear an extendible swap that was entered into before the effective date of the Regulation or the date on which the derivative became a mandatory clearable derivative and extended in accordance with the terms of the contract after such date.

However, if after a derivative or class of derivatives is determined to be a mandatory clearable derivative, there is another transaction in that same derivative, including a material amendment to a previous transaction (as discussed in subsection 1(1) above), that derivative will be subject to the mandatory central counterparty clearing requirement.

Where a derivative is not subject to the mandatory central counterparty clearing requirement but the derivative is clearable through a regulated clearing agency, the counterparties have the option to submit the derivative for clearing at any time. For a complex swap with non-standard terms that regulated clearing agencies cannot accept for clearing, adherence to the Regulation would not require market participants to structure such derivative in a particular manner or disentangle the derivative in order to clear the component which is a mandatory clearable derivative if it serves legitimate business purposes. However, considering that it would not require disentangling, we would expect the component of a packaged transaction that is a mandatory clearable derivative to be cleared.

For a local counterparty that is not a participant of a regulated clearing agency, we have used the phrase “cause to be submitted” to refer to the local counterparty’s obligation. In order to comply with subsection (1), a local counterparty would need to have arrangements in place with a participant for clearing services in advance of entering into a mandatory clearable derivative.

A transaction in a mandatory clearable derivative is required to be cleared when at least one of the counterparties is a local counterparty and one or more of paragraphs (a), (b) or (c) apply to both counterparties. For example, a local counterparty under any of paragraphs (a), (b) or (c) must clear a mandatory clearable derivative entered into with another local counterparty under any of paragraphs (a), (b) or (c). As a further example, a local counterparty under any of paragraphs (a), (b) or (c) must also clear a mandatory clearable derivative with a foreign counterparty under paragraphs (a) or (b). For instance, a local counterparty that is an affiliated entity of a foreign participant would be subject to mandatory central counterparty clearing for a mandatory clearable derivative with a foreign counterparty that is an affiliated entity of another foreign participant considering that there is one local counterparty to the transaction and both counterparties respect the criteria under paragraph (b).

A local counterparty that has had a month-end gross notional amount of outstanding derivatives exceeding the threshold in paragraphs (b) or (c), for any month following the entry into force of the Regulation, must clear all its subsequent transactions in a mandatory clearable derivative with another counterparty under one or more of paragraphs (a), (b), or (c).

The calculation of the gross notional amount outstanding under paragraphs (b) and (c) excludes derivatives with affiliated entities whose financial statements are prepared on a consolidated basis, which would be exempted under section 7 if they were mandatory clearable derivatives.

In addition, a local counterparty determines whether it exceeds the threshold in paragraph (c) by adding the gross notional amount of all outstanding derivatives of its affiliated entities that are also local counterparties, to its own.

A local counterparty that is a participant at a regulated clearing agency, but does not subscribe to clearing services for the class of derivatives to which the mandatory clearable derivative belongs would still be required to clear if it is subject to paragraph (c).

A local counterparty subject to mandatory central counterparty clearing that engages in a mandatory clearable derivative is responsible for determining whether the other counterparty is also subject to mandatory central counterparty clearing. To do so, the local counterparty may rely on the factual statements made by the other counterparty, provided that it does not have reasonable grounds to believe that such statements are false.

We would not expect that all the counterparties of a local counterparty provide their status as most counterparties would not be subject to the Regulation. However, a local counterparty cannot rely on the absence of a declaration from a counterparty to avoid the requirement to clear. Instead, when no information is provided by a counterparty, the local counterparty may use factual statements or available information to assess whether the mandatory clearable derivative is required to be cleared in accordance with the Regulation.

We would expect counterparties subject to the Regulation to exercise reasonable judgement in determining whether a person may be near or above the thresholds set out in paragraphs (b) and (c). We would expect a counterparty subject to the Regulation to solicit

confirmation from its counterparty where there is reasonable basis to believe that the counterparty may be near or above any of the thresholds.

The status of a counterparty under this subsection should be determined before entering into a mandatory clearable derivative. We would not expect a local counterparty to clear a mandatory clearable derivative entered into after the Regulation came into effect, but before one of the counterparties was captured under one of paragraphs (a), (b) or (c) unless there is a material amendment to the derivative.

#### **Subsection 3(2) – 90-day transition**

This subsection provides that only transactions in mandatory clearable derivatives executed on or after the 90<sup>th</sup> day after the end of the month in which the local counterparty first exceeded the threshold are subject to subsection 3(1). We do not intend that transactions executed between the 1<sup>st</sup> day on which the local counterparty became subject to subsection 3(1) and the 90<sup>th</sup> day be back-loaded after the 90<sup>th</sup> day.

#### **Subsection 3(3) – Submission to a regulated clearing agency**

We would expect that a transaction subject to mandatory central counterparty clearing be submitted to a regulated clearing agency as soon as practicable, but no later than the end of the day on which the transaction was executed or if the transaction occurs after business hours of the regulated clearing agency, the next business day.

#### **Subsection 3(5) – Substituted compliance**

Substituted compliance is only available to a local counterparty that is a foreign affiliated entity of a counterparty organized under the laws of the local jurisdiction or with a head office or principal place of business in the local jurisdiction and that is responsible for all or substantially all the liabilities of the affiliated entity. The local counterparty would still be subject to the Regulation, but its mandatory clearable derivatives, as per the definition under the Regulation, may be cleared at a clearing agency pursuant to a foreign law listed in Appendix B if the counterparty is subject to and compliant with that foreign law.

Despite the ability to clear pursuant to a foreign law listed in Appendix B, the local counterparty is still required to fulfill the other requirements in the Regulation, as applicable. These include the retention period for the record keeping requirement and the submission of a completed Form 94-101F1 *Intragroup Exemption* to the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority in a jurisdiction of Canada when relying on an exemption regarding mandatory clearable derivatives entered into with an affiliated entity.

### **PART 3**

#### **EXEMPTIONS FROM MANDATORY CENTRAL COUNTERPARTY CLEARING**

##### **Section 6 – Non-application**

A mandatory clearable derivative involving a counterparty that is an entity referred to in section 6 is not subject to the requirement under section 3 to submit a mandatory clearable derivative for clearing even if the other counterparty is otherwise subject to it.

The expression “government of a foreign jurisdiction” in paragraph (a) is interpreted as including sovereign and sub-sovereign governments.

##### **Section 7 – Intragroup exemption**

The Regulation does not require an outward-facing transaction in a mandatory clearable derivative entered into by a foreign counterparty that meets paragraph 3(1)(a) or (b) to be cleared in order for the foreign counterparty and its affiliated entity that is a local counterparty subject to the Regulation to rely on this exemption. However, we would expect a local counterparty to not abuse this exemption in order to evade mandatory central counterparty clearing. It would be considered evasion if the local counterparty uses a foreign affiliated entity or another member of its group to enter into a mandatory clearable derivative with a foreign counterparty that meets

paragraph 3(1)(a) or (b) and then do a back-to-back transaction or enter into the same derivative relying on the intragroup exemption where the local counterparty would otherwise have been required to clear the mandatory clearable derivative if it had entered into it directly with the non-affiliated counterparty.

#### **Subsection 7(1) – Requisite conditions for intragroup exemption**

The intragroup exemption is based on the premise that the risk created by mandatory clearable derivatives entered into between counterparties in the same group is expected to be managed in a centralized manner to allow for the risk to be identified and managed appropriately.

This subsection sets out the conditions that must be met for the counterparties to use the intragroup exemption for a mandatory clearable derivative.

The expression “consolidated financial statements” in paragraph (a) is interpreted as financial statements in which the assets, liabilities, equity, income, expenses and cash flows of each of the counterparty and the affiliated entity are consolidated as part of a single economic entity.

Affiliated entities may rely on paragraph (a) for a mandatory clearable derivative as soon as they meet the criteria to consolidate their financial statements together. Indeed, we would not expect affiliated entities to wait until their next financial statements are produced to benefit from this exemption if they will be consolidated.

If the consolidated financial statements referred to in paragraph 7(1)(a) are not prepared in accordance with IFRS, Canadian GAAP or U.S. GAAP, we would expect that the consolidated financial statements be prepared in accordance with the generally accepted accounting principles of a foreign jurisdiction where one or more of the affiliated entities has a significant connection, such as where the head office or principal place of business of one or both of the affiliated entities, or their parent, is located.

Paragraph (c) refers to a system of risk management policies and procedures designed to monitor and manage the risks associated with a mandatory clearable derivative. We expect that such procedures would be regularly reviewed. We are of the view that counterparties relying on this exemption may structure their centralized risk management according to their unique needs, provided that the program reasonably monitors and manages risks associated with non-centrally cleared derivatives. We would expect that, for a risk management program to be considered centralized, the evaluation, measurement and control procedures would be applied by a counterparty to the mandatory clearable derivative or an affiliated entity of both counterparties to the derivative.

Paragraph (d) refers to the terms governing the trading relationship between the affiliated entities for the mandatory clearable derivative that is not cleared as a result of the intragroup exemption. We would expect that the written agreement be dated and signed by the affiliated entities. An ISDA master agreement, for instance, would be acceptable.

#### **Subsection 7(2) – Submission of Form 94-101F1**

Within 30 days after two affiliated entities first rely on the intragroup exemption in respect of a mandatory clearable derivative, a local counterparty must deliver, or cause to be delivered, to the regulator or securities regulatory authority a completed Form 94-101F1 *Intragroup Exemption* (“Form 94-101F1”) to notify the regulator or securities regulatory authority that the exemption is being relied upon. The information provided in the Form 94-101F1 will aid the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority in better understanding the legal and operational structure allowing counterparties to benefit from the intragroup exemption. The parent or the entity responsible to perform the centralized risk management for the affiliated entities using the intragroup exemption may deliver the completed Form 94-101F1 on behalf of the affiliated entities. For greater clarity, a completed Form 94-101F1 could be delivered for the group by including each pairing of counterparties that seek to rely on the intragroup exemption. One completed Form 94-101F1 is valid for every mandatory

clearable derivative between any pair of counterparties listed on the completed Form 94-101F1 provided that the requirements set out in subsection (1) are complied with.

### **Subsection 7(3) – Amendments to Form 94-101F1**

Examples of changes to the information provided that would require an amended Form 94-101F1 include: (i) a change in the control structure of one or more of the counterparties listed in Form 94-101F1, and (ii) the addition of a new local jurisdiction for a counterparty. This form may also be delivered by an agent.

### **Section 8 – Multilateral portfolio compression exemption**

A multilateral portfolio compression exercise involves more than two counterparties who wholly change or terminate some or all of their existing derivatives submitted for inclusion in the exercise and replace those derivatives with, depending on the methodology employed, other derivatives whose combined notional amount, or some other measure of risk, is less than the combined notional amount, or some other measure of risk, of the derivatives replaced by the exercise.

The purpose of a multilateral portfolio compression exercise is to reduce operational or counterparty credit risk by reducing the number or notional amounts of outstanding derivatives between counterparties and the aggregate gross number or notional amounts of outstanding derivatives.

Under paragraph (c), the existing derivatives submitted for inclusion in the exercise were not cleared either because they did not include a mandatory clearable derivative or because they were entered into before the class of derivatives became a mandatory clearable derivative or because the counterparty was not subject to the Regulation.

We would expect a local counterparty involved in a multilateral portfolio compression exercise to comply with its credit risk tolerance levels. To do so, we expect a participant to the exercise to set its own counterparty, market and cash payment risk tolerance levels so that the exercise does not alter the risk profiles of each participant beyond a level acceptable to the participant. Consequently, we would expect existing derivatives that would be reasonably likely to significantly increase the risk exposure of the participant to not be included in the multilateral portfolio compression exercise in order for this exemption to be available.

We would generally expect that a mandatory clearable derivative resulting from the multilateral portfolio compression exercise would have the same material terms as the derivatives that were replaced with the exception of reducing the number or notional amount of outstanding derivatives.

### **Section 9 – Recordkeeping**

We would generally expect that reasonable supporting documentation kept in accordance with section 9 would include complete records of any analysis undertaken by the local counterparty to demonstrate it satisfies the conditions necessary to rely on the intragroup exemption under section 7 or the multilateral portfolio compression exemption under section 8, as applicable.

A local counterparty subject to the mandatory central counterparty clearing requirement is responsible for determining whether, given the facts available, an exemption is available. Generally, we would expect a local counterparty relying on an exemption to retain all documents that show it properly relied on the exemption. It is not appropriate for a local counterparty to assume an exemption is available.

Counterparties using the intragroup exemption under section 7 should have appropriate legal documentation between them and detailed operational material outlining the risk management techniques used by the overall parent entity and its affiliated entities with respect to the mandatory clearable derivatives benefiting from the exemption.

**PART 4  
MANDATORY CLEARABLE DERIVATIVES**

and

**PART 6  
TRANSITION AND EFFECTIVE DATE**

**Section 10 – Submission of Form 94-101F2 & Section 12 – Transition for the submission of Form 94-101F2**

A regulated clearing agency must deliver a Form 94-101F2 *Derivatives Clearing Services* (“Form 94-101F2”) to identify all derivatives for which it provides clearing services within 30 days of the coming into force of the Regulation pursuant to section 12. A new derivative or class of derivatives added to the offering of clearing services after the Regulation is in force is declared through a Form 94-101F2 within 10 days of the launch of such service pursuant to section 10.

Each regulator or securities regulatory authority has the power to determine by rule or otherwise which derivative or class of derivatives will be subject to mandatory central counterparty clearing. Furthermore, the CSA may consider the information required by Form 94-101F2 to determine whether a derivative or class of derivatives will be subject to mandatory central counterparty clearing.

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

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

## **FORM 94-101F1 INTRAGROUP EXEMPTION**

### **Submission of information on intragroup transactions by a local counterparty**

In paragraph (a) of item 1 in section 2, we refer to information required under section 28 of the TR Instrument.

We intend to keep the forms delivered by or on behalf of a local counterparty under the Regulation confidential in accordance with the provisions of the applicable legislation. We are of the view that the forms generally contain proprietary information, and that the cost and potential risks of disclosure for the counterparties to an intragroup transaction outweigh the benefit of the principle requiring that forms be made available for public inspection.

While we intend for Form 94-101F1 and any amendments to it to be kept generally confidential, if the regulator or securities regulatory authority considers that it is in the public interest to do so, it may require the public disclosure of a summary of the information contained in such form, or amendments to it.

## **FORM 94-101F2 DERIVATIVES CLEARING SERVICES**

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

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

In paragraph (a) of item 2 in section 2, “life-cycle events” has the same meaning as in section 1 of the TR Instrument.

Paragraphs (d) and (e) of item 2 in section 2 provide details to assist in assessing the market characteristics such as the activity (volume and notional amount) of a particular derivative or class of derivatives, the nature and landscape of the market for that derivative or class of derivatives and the potential impact its determination as a mandatory clearable derivative could have on market participants, including the regulated clearing agency. Assessing whether a derivative or class of derivatives should be a mandatory clearable derivative may involve, in terms of liquidity and price availability, considerations that are different from, or in addition to, the considerations used by the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority in permitting a regulated clearing agency to offer clearing services for a derivative or class of derivatives. Stability in the availability of pricing information will also be an important factor considered in the determination process. Metrics, such as the total number of transactions and aggregate notional amounts and outstanding positions, can be used to justify the confidence and frequency with which the pricing of a derivative or class of derivatives is calculated. We expect that the data presented cover a reasonable period of time of no less than 6 months. Suggested information to be provided on the market includes:

- statistics regarding the percentage of activity of participants on their own behalf and for customers,
- average net and gross positions including the direction of positions (long or short), by type of market participant submitting mandatory clearable derivatives directly or indirectly, and
- average trading activity and concentration of trading activity among participants by type of market participant submitting mandatory clearable derivatives directly or indirectly to the regulated clearing agency.

**REGULATION TO AMEND REGULATION 91-506 RESPECTING  
DERIVATIVE DETERMINATION**

Derivatives Act  
(chapter I-14.01, s. 175, 1<sup>st</sup> par., subpar. (7))

1. Section 1.1 of Regulation 91-506 respecting Derivatives Determination (chapter I-14.01, r. 0.1) is amended by adding, at the end, “Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives (*indicate here the reference*) and Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions (*indicate here the reference*)”.

2. Despite section 1, from April 4, 2017 to July 3, 2017, section 1.1 of Regulation 91-506 respecting Derivatives Determination (chapter I-14.01, r. 0.1) is to be read as follows:

“This Regulation applies only for the application of Regulation 91-507 respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting (chapter I-14.01, r. 1.1) and Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives (*indicate here the reference*).”.

3. This Regulation comes into force on April 4, 2017.

**POLICY STATEMENT TO REGULATION 91-506 RESPECTING DERIVATIVES DETERMINATION**

**PART 1  
GENERAL COMMENTS**

**Introduction**

This Policy Statement sets out the views of the *Autorité des marchés financiers* (“Authority” or “we”) on various matters relating to *Regulation 91-506 respecting Derivatives Determination* (chapter I-14.01, r. 0.1) (the “Regulation”).

Except for Part 1, the numbering and headings in this Policy Statement correspond to the numbering and headings in the Regulation.

Unless defined in the Regulation or this Policy Statement, terms used in the Regulation and in this Policy Statement have the meaning given to them in the *Derivatives Act* (chapter I-14.01) (the “Act”), *Regulation 14-101 respecting Definitions* (chapter V-1.1, r. 3) and *Regulation 14-501Q respecting Definitions* (chapter V-1.1, r. 4).

In this Policy Statement, the term “contract” is interpreted to mean “contract or instrument”.

The Regulation excludes certain contracts from the application of *Regulation 91-507 respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* (chapter I-14.01, r. 1.1) ([“Regulation 91-507”](#)) and *Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives (indicate here the reference)* ([“Regulation 94-101”](#)). The following exclusions are in addition to those already provided in section 6 of the Act, including an investment contract as defined in the second paragraph of section 1 of the *Securities Act* (chapter V-1.1) or an option or other non-traded derivative whose value is derived from, referenced to or based on the value or market price of a security, granted as compensation or as payment for a good or service.

Section 4 of the Act remains applicable to a hybrid product, i.e. a product with features of both a derivative and a security, in order to determine if the Act applies to that product.

## PART 2 GUIDANCE

### Covered derivatives

**1.2.** The term “derivative” is defined in section 3 of the Act to include both “standardized” and “over-the-counter” derivatives. Standardized derivatives are derivatives traded on a published market, as provided by section 3 of the Act. Thus, a published market is defined to include an exchange, an alternative trading system or any other derivatives market that constitutes or maintains a system for bringing together buyers and sellers of standardized derivatives. As such, section 1.2 of the Regulation limits the application of Regulation 91-507 ~~respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting (chapter 1-14.01, r. 1.1)~~ and Regulation 94-101, as per section 1.1 of the Regulation, to derivatives that are not traded on an exchange; however an exception is made for derivatives trading facilities.

Section 1.2 of the Regulation provides that Regulation 91-507 ~~respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting~~ and Regulation 94-101 apply to derivatives that are traded on a derivatives trading facility. A derivatives trading facility includes any trading system, facility or platform in which multiple participants have the ability to execute or trade derivative instruments by accepting bids and offers made by multiple participants in the facility or system, and in which multiple third-party buying and selling interests in over-the-counter derivatives have the ability to interact in the system, facility or platform in a way that results in a contract.

For example, derivatives traded on ~~these~~ the following facilities would otherwise be considered derivatives required to be reported under Regulation 91-507 ~~respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting~~: “swap execution facility” as defined in the *Commodity Exchange Act* 7 U.S.C. (1a) (50); a “security-based swap execution facility” as defined in the *Securities Exchange Act of 1934* 15 U.S.C. 78c(a)(77); and a “Multilateral trading facility” as defined in Directive 2004/39/EC Article 4(1)(15) of the European Parliament.

### Excluded derivatives

#### Paragraph 2(a) – Gaming contracts

Paragraph 2(a) of the Regulation excludes certain domestic and foreign gaming contracts from the application of Regulation 91-507 ~~respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting (chapter 1-14.01, r. 1.1)~~ and Regulation 94-101. While a gaming contract may come within the definition of “derivative”, it is generally not recognized as being a financial derivative and typically does not pose the same potential risk to the financial system as other derivatives products. In addition, the Authority does not believe that the derivatives regulatory regime will be appropriate for this type of contract. Further, gaming control legislation of Canada (or a jurisdiction of Canada), or equivalent gaming control legislation of a foreign jurisdiction, generally has consumer protection as an objective and is therefore aligned with the objective of securities legislation to provide protection to investors from unfair, improper or fraudulent practices.

With respect to subparagraph 2(a)(ii), a contract that is regulated by gaming control legislation of a foreign jurisdiction would only qualify for this exclusion if: (1) its execution does not violate legislation of Canada or Québec, and (2) it would be considered a gaming contract under domestic legislation. If a contract would be treated as a derivative if entered into in Québec, but would be considered a gaming contract in a foreign jurisdiction, the contract does not qualify for this exclusion, irrespective of its characterization in the foreign jurisdiction.

#### Paragraph 2(b) – Insurance and annuity contracts

Paragraph 6(3) of the Act and paragraph 2(b) of the Regulation exclude qualifying insurance or annuity contracts from the application of Regulation 91-507 ~~respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting~~ and Regulation 94-101. A reinsurance contract would be considered to be an insurance or annuity contract.

While an insurance contract may come within the definition of “derivative”, it is generally not recognized as a financial derivative and typically does not pose the same potential risk to the financial system as other derivatives products. The Authority does not believe that the derivatives regulatory regime will be appropriate for this type of contract. Further, a comprehensive regime is already in place that regulates the insurance industry in Canada and the insurance legislation of Canada (or a jurisdiction of Canada), or equivalent insurance legislation of a foreign jurisdiction, has consumer protection as an objective and is therefore aligned with the objective of securities legislation to provide protection to investors from unfair, improper or fraudulent practices.

Certain derivatives that have characteristics similar to insurance contracts, including credit derivatives and climate-based derivatives, will be treated as derivatives and not insurance or annuity contracts.

Paragraph 6(3) of the Act requires an insurance or annuity contract to be entered into with a domestically licenced insurer and that the contract be regulated as an insurance or annuity contract under the *Act respecting insurance* (chapter A-32) or Canadian insurance legislation in order to be excluded from the Act. Therefore, for example, an interest rate derivative entered into by a licensed insurance company would not be excluded from the application of the Act.

With respect to subparagraph 2(b) of the Regulation, an insurance or annuity contract that is made outside of Canada would only qualify for this exclusion if it would be regulated under insurance legislation of Canada or Québec if made in Québec. Where a contract would otherwise be treated as a derivative if entered into in Canada, but is considered an insurance contract in a foreign jurisdiction, the contract does not qualify for this exclusion, irrespective of its characterization in the foreign jurisdiction. Paragraph 2(b) is included to address the situation where a local counterparty purchases insurance for an interest that is located outside of Canada and the insurer is not required to be licenced in Canada.

#### **Paragraph 2(c) – Currency exchange contracts**

Paragraph 2(c) of the Regulation excludes a short-term contract for the purchase and sale of a currency from the application of Regulation 91-507 ~~respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting~~ and Regulation 94-101 if it is settled within the time limits set out in subparagraph 2(c)(i). This provision is intended to apply exclusively to contracts that facilitate the conversion of one currency into another currency specified in the contract. These currency exchange services are often provided by financial institutions or other businesses that exchange one currency for another for clients’ personal or business use (e.g., for purposes of travel or to make payment of an obligation denominated in a foreign currency).

##### Timing of delivery (subparagraph 2(c)(i))

To qualify for this exclusion the contract must require physical delivery of the currency referenced in the contract within the time periods prescribed in subparagraph 2(c)(i). If a contract does not have a fixed settlement date or otherwise allows for settlement beyond the prescribed periods or permits settlement by delivery of a currency other than the currency referenced in the contract, it will not qualify for this exclusion.

Clause 2(c)(i)(A) applies to a transaction that settles by delivery of the referenced currency within 2 business days – being the industry standard maximum settlement period for a spot foreign exchange transaction.

Clause 2(c)(i)(B) allows for a longer settlement period if the foreign exchange transaction is entered into contemporaneously with a related securities trade. This exclusion reflects the fact that the settlement period for certain securities trades can be 3 or more days. In order for the provision to apply, the securities trade and foreign exchange transaction must be related, meaning that the currency to which the foreign exchange transaction pertains was used to facilitate the settlement of the related security purchase.

Where a contract for the purchase or sale of a currency provides for multiple exchanges of cash flows, all such exchanges must occur within the timelines prescribed in subparagraph 2(c)(i) in order for the exclusion in paragraph 2(c) to apply.

Settlement by delivery except where impossible or commercially unreasonable (subparagraph 2(c)(i))

Subparagraph 2(c)(i) requires that a contract must not permit settlement in a currency other than what is referenced in the contract unless delivery is rendered impossible or commercially unreasonable as a result of events not reasonably within the control of the counterparties.

Settlement by delivery of the currency referenced in the contract requires the currency contracted for to be delivered and not an equivalent amount in a different currency. For example, where a contract references Japanese Yen, such currency must be delivered in order for this exclusion to apply. We consider delivery to mean actual delivery of the original currency contracted for either in cash or through electronic funds transfer. In situations where settlement takes place through the delivery of an alternate currency or account notation without actual currency transfer, there is no settlement by delivery and therefore the exclusion in paragraph 2(c) would not apply.

We consider events that are not reasonably within the control of the counterparties to include events that cannot be reasonably anticipated, avoided or remedied. An example of an intervening event that would render delivery to be commercially unreasonable would include a situation where a government in a foreign jurisdiction imposes capital controls that restrict the flow of the currency required to be delivered. A change in the market value of the currency itself will not render delivery commercially unreasonable.

Intention requirement (subparagraph 2(c)(ii))

Subparagraph 2(c)(ii) excludes a contract for the purchase and sale of a currency that is intended to be settled through the delivery of the currency referenced in such contract. The intention to settle a contract by delivery may be inferred from the terms of the relevant contract as well as from the surrounding facts and circumstances.

When examining the specific terms of a contract for evidence of intention to deliver, we take the position that the contract must create an obligation on the counterparties to make or take delivery of the currency and not merely an option to make or take delivery. Any agreement, arrangement or understanding between the parties, including a side agreement, standard account terms or operational procedures that allow for the settlement in a currency other than the referenced currency or on a date after the time period specified in subparagraph 2(c)(i) is an indication that the parties do not intend to settle the transaction by delivery of the prescribed currency within the specified time periods.

We are generally of the view that certain provisions, including standard industry provisions, the effect of which may result in a transaction not being physically settled, will not necessarily negate the intention to deliver. The contract as a whole needs to be reviewed in order to determine whether the counterparties' intention was to actually deliver the contracted currency. Examples of provisions that may be consistent with the intention requirement under subparagraph 2(c)(ii) include:

- a netting provision that allows 2 counterparties who are party to multiple contracts that require delivery of a currency to net offsetting obligations, provided that the counterparties intended to settle through delivery at the time the contract was created and the netted settlement is physically settled in the currency prescribed by the contract, and
- a provision where cash settlement is triggered by a termination right that arises as a result of a breach of the terms of the contract.

Although these types of provisions permit settlement by means other than the delivery of the relevant currency, they are included in the contract for practical and efficiency reasons.

In addition to the contract itself, intention may also be inferred from the conduct of the counterparties. Where a counterparty's conduct indicates an intention not to settle by delivery, the contract will not qualify for the exclusion in paragraph 2(c). For example, where it could be inferred from the conduct that counterparties intend to rely on breach or frustration provisions in the contract in order to achieve an economic outcome that is, or is akin to, settlement by means other than delivery of the relevant currency, the contract will not qualify for this exclusion. Similarly, a contract would not qualify for this exclusion where it can be inferred from their conduct that the counterparties intend to enter into collateral or amending agreements which, together with the original contract, achieve an economic outcome that is, or is akin to, settlement by means other than delivery of the relevant currency.

#### Rolling over (subparagraph 2(c)(iii))

Subparagraph 2(c)(iii) provides that, in order to qualify for the exclusion in paragraph 2(c), a currency exchange contract must not permit a rollover of the contract. Therefore, physical delivery of the relevant currencies must occur in the time periods prescribed in subparagraph 2(c)(i). To the extent that a contract does not have a fixed settlement date or otherwise allows for the settlement date to be extended beyond the periods prescribed in subparagraph 2(c)(i), the Authority would consider it to permit a rollover of the contract. Similarly, any terms or practice that permits the settlement date of the contract to be extended by simultaneously closing the contract and entering into a new contract without delivery of the relevant currencies would also not qualify for the exclusion in paragraph 2(c).

The Authority does not intend that the exclusion in paragraph 2(c) will apply to contracts entered into through platforms that facilitate investment or speculation based on the relative value of currencies. These platforms typically do not provide for physical delivery of the currency referenced in the contract, but instead close out the positions by crediting client accounts held by the person operating the platform, often applying the credit using a standard currency.

#### **Paragraph 2(d) – Commodities**

Paragraph 2(d) of the Regulation excludes a contract for the delivery of a commodity from the application of Regulation 91-507 ~~respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting~~ and Regulation 94-101 if it meets the criteria in subparagraphs 2(d)(i) and (ii).

#### Commodity

The exclusion available under paragraph 2(d) is limited to commercial transactions in goods that can be delivered either in a physical form or by delivery of the instrument evidencing ownership of the commodity. We take the position that commodities include goods such as agricultural products, forest products, products of the sea, minerals, metals, hydrocarbon fuel, precious stones or other gems, electricity, oil and natural gas (and by-products, and associated refined products, thereof), and water. We also consider certain intangible commodities, such as carbon credits and emission allowances, to be commodities. In contrast, this exclusion will not apply to financial commodities such as currencies, interest rates, securities and indexes.

#### Intention requirement (subparagraph 2(d)(i))

Subparagraph 2(d)(i) of the Regulation requires that counterparties *intend* to settle the contract by delivering the commodity. Intention can be inferred from the terms of the relevant contract as well as from the surrounding facts and circumstances.

When examining the specific terms of a contract for evidence of an intention to deliver, we take the position that the contract must create an obligation on the counterparties to make or take delivery of the commodity and not merely an option to make or take delivery. Subject to the comments below on subparagraph 2(d)(ii), we are of the view that a contract containing a provision that permits the contract to be settled by means other than delivery of the commodity, or that includes an option or has the effect of creating an option to settle the contract by a method other than through the delivery of the commodity, would not satisfy the intention requirement and therefore does not qualify for this exclusion.

We are generally of the view that certain provisions, including standard industry provisions, the effect of which may result in a transaction not being physically settled, may not necessarily negate the intention to deliver. The contract as a whole needs to be reviewed in order to determine whether the counterparties' intention was to actually deliver the commodity. Examples of provisions that may be consistent with the intention requirement under subparagraph 2(d)(i) include:

- an option to change the volume or quantity, or the timing or manner of delivery, of the commodity to be delivered;
- a netting provision that allows 2 counterparties who are party to multiple contracts that require delivery of a commodity to net offsetting obligations provided that the counterparties intended to settle each contract through delivery at the time the contract was created,
- an option that allows the counterparty that is to accept delivery of a commodity to assign the obligation to accept delivery of the commodity to a third-party; and
- a provision where cash settlement is triggered by a termination right arising as a result of the breach of the terms of the contract or an event of default thereunder.

Although these types of provisions permit some form of cash settlement, they are included in the contract for practical and efficiency reasons.

In addition to the contract itself, intention may also be inferred from the conduct of the counterparties. For example, where it could be inferred from the conduct that counterparties intend to rely on breach or frustration provisions in the contract in order to achieve an economic outcome that is, or is akin to, cash settlement, the contract will not qualify for this exclusion. Similarly, a contract will not qualify for this exclusion where it can be inferred from their conduct that the counterparties intend to enter into collateral or amending agreements which, together with the original contract, achieve an economic outcome that is, or is akin to, cash settlement of the original contract.

When determining the intention of the counterparties, we will examine their conduct at execution and throughout the duration of the contract. Factors that we will consider include whether a counterparty is in the business of producing, delivering or using the commodity in question and whether the counterparties regularly make or take delivery of the commodity relative to the frequency with which they enter into such contracts in relation to the commodity.

Situations may exist where, after entering into the contract for delivery of the commodity, the counterparties enter into an agreement that terminates their obligation to deliver or accept delivery of the commodity (often referred to as a "book-out" agreement). Book-out agreements are typically separately negotiated, new agreements where the counterparties have no obligation to enter into such agreements and such book-out agreements are not provided for by the terms of the contract as initially entered into. We will generally not consider a book-out to be a "derivative" provided that, at the time of execution of the original contract, the counterparties intended that the commodity would be delivered.

Settlement by delivery except where impossible or commercially unreasonable (subparagraph 2(d)(ii))

Subparagraph 2(d)(ii) requires that a contract not permit cash settlement in place of delivery unless physical settlement is rendered impossible or commercially unreasonable as a result of an intervening event or occurrence not reasonably within the control of the counterparties, their affiliates or their agents. A change in the market value of the commodity itself will not render delivery commercially unreasonable. In general, we consider examples of events not reasonably within the control of the counterparties would include:

- events to which typical *force majeure* clauses would apply,
- problems in delivery systems such as the unavailability of transmission lines for electricity or a pipeline for oil or gas where an alternative method of delivery is not reasonably available, and

- problems incurred by a counterparty in producing the commodity that they are obliged to deliver such as a fire at an oil refinery or a drought preventing crops from growing where an alternative source for the commodity is not reasonably available.

In our view, cash settlement in these circumstances would not preclude the requisite intention under subparagraph 2(d)(i) from being satisfied.

#### **Additional contracts not considered to be derivatives**

Apart from the contracts expressly excluded from the application of the Act in section 6 of the Act and section 2 of the Regulation, there are other contracts that we do not consider to be “derivatives” for the purposes of securities or derivatives legislation. A feature common to these contracts is that they are entered into for consumer, business or non-profit purposes that do not involve investment, speculation or hedging. Typically, they provide for the transfer of ownership of a good or the provision of a service. In most cases, they are not traded on a market.

These contracts include, but are not limited to:

- a consumer or commercial contract to acquire, or lease real or personal property, to provide personal services, to sell or assign rights, equipment, receivables or inventory, or to obtain a loan or mortgage, including a loan or mortgage with a variable rate of interest, interest rate cap, interest rate lock or embedded interest rate option;
- a consumer contract to purchase non-financial products or services at a fixed, capped or collared price;
- an employment contract or retirement benefit arrangement;
- a guarantee;
- a performance bond;
- a commercial sale, servicing, or distribution arrangement;
- a contract for the purpose of effecting a business purchase and sale or combination transaction;
- a contract representing a lending arrangement in connection with building an inventory of assets in anticipation of a securitization of such assets; and
- a commercial contract containing mechanisms indexing the purchase price or payment terms for inflation such as via reference to an interest rate or consumer price index.

**Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients et ses concordants**

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le texte révisé, en versions française et anglaise, des règlements suivants :

- *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients.*

Des modifications sont également apportées au *Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés*. Celles-ci sont publiées ci-dessus avec le *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale*.

Vous trouverez également ci-dessous le texte révisé, en versions française et anglaise, des instructions générales suivantes :

- *Instruction générale relative au Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients;*

- *Instruction générale relative au Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés.*

Au Québec, les règlements seront pris en vertu de l'article 175 de la *Loi sur les instruments dérivés* et seront approuvés, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Les règlements entreront en vigueur à la date de leur publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'ils indiquent, tandis que les instructions générales seront adoptées sous forme d'instruction et prendront effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur des règlements.

**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.gc.ca](mailto:lise-estelle.brault@lautorite.gc.ca)

**Le 19 janvier 2017**

## Avis de publication des ACVM

### *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients et instruction générale connexe*

Le 19 janvier 2017

#### Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) mettent en œuvre les textes suivants :

- le *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients*, y compris :
  - l'Annexe 94-102A1, *Déclaration des sûretés de client par l'intermédiaire direct*;
  - l'Annexe 94-102A2, *Déclaration des sûretés de client par l'intermédiaire indirect*;
  - l'Annexe 94-102A3, *Déclaration des sûretés de client par la chambre de compensation réglementée*;

(le **règlement**)

- l'*Instruction générale relative au Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients* (l'**instruction générale**).

(collectivement, le **Règlement 94-102**).

Dans certains territoires, la mise en œuvre du règlement nécessite l'approbation ministérielle. Sous réserve de l'obtention des approbations nécessaires, le Règlement 94-102 entrera en vigueur le 3 juillet 2017.

Le Comité des ACVM sur les dérivés (le **comité**) a consulté la Banque du Canada, le Bureau du surintendant des institutions financières (Canada), le ministère des Finances du Canada et les participants au marché et collaboré avec eux relativement au Règlement 94-102. Il continue par ailleurs de suivre l'évolution de la réglementation à l'échelle internationale et d'y apporter sa contribution. En particulier, les membres du comité collaborent avec des organismes de réglementation internationaux comme l'Organisation internationale des commissions de valeurs et l'OTC Derivatives Regulators' Group pour élaborer des normes et des pratiques réglementaires internationales.

-2-

Malgré son importance au pays, le marché canadien des dérivés de gré à gré ne représente qu'une fraction du marché mondial. Une part importante des dérivés conclus par les participants au marché canadien le sont avec des contreparties étrangères. Les ACVM s'efforcent donc d'établir pour ce marché des règles en harmonie avec les pratiques internationales pour faire en sorte que les participants au marché canadien aient accès au marché international et soient réglementés conformément aux principes internationaux.

Nous souhaitons attirer l'attention sur une publication simultanée, soit celle de l'avis relatif à la publication du *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale*. Ce règlement et le Règlement 94-102 portent tous deux sur la compensation par contrepartie centrale.

### **Objet**

L'objet du règlement est de faire en sorte que la compensation des dérivés de gré à gré de clients locaux s'effectue de manière à protéger leurs positions et leurs sûretés, et renforce la résistance des chambres de compensation de dérivés à la défaillance d'un intermédiaire compensateur. Pour obtenir des précisions sur la compensation des dérivés des clients, prière de se reporter au *Document de consultation 91-404 des ACVM, Dérivés : Séparation et transférabilité dans la compensation des dérivés de gré à gré*<sup>1</sup>.

Le règlement impose des obligations pour le traitement des sûretés de client aux intermédiaires compensateurs qui fournissent des services de compensation à des clients locaux et aux chambres de compensation de dérivés qui sont situées au Canada ou qui fournissent de tels services à ces clients. Il prévoit des obligations en matière de séparation et d'utilisation des sûretés de client qui sont conçues pour les protéger, surtout en cas de difficultés financières d'un intermédiaire compensateur. Il énonce également des obligations précises en matière de tenue de dossiers, de déclaration et de communication d'information pour distinguer facilement les sûretés de client et les positions des clients. Enfin, il prévoit des obligations en matière de transfert des sûretés de client et des positions des clients qui font en sorte que celles-ci soient transférées à un ou plusieurs intermédiaires compensateurs non défaillants en cas de défaillance ou d'insolvabilité d'un intermédiaire compensateur.

### **Contexte et résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM**

Le 16 janvier 2014, les ACVM ont publié pour consultation l'Avis 91-304 du personnel des ACVM, *Modèle de règlement provincial, Produits dérivés : compensation et protection des sûretés et des positions des clients* (le **modèle de règlement**). Le comité a modifié le modèle de règlement en réponse aux commentaires du public. Le projet de *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients* (le **projet de règlement**) a été publié le 21 janvier 2016 par voie d'avis des ACVM pour une période de consultation de 90 jours.

Au cours de la dernière période de consultation, nous avons reçu six mémoires sur le

---

<sup>1</sup> [www.lautorite.qc.ca/fr/consultations-anterieures-instruments-derivees-pro.html](http://www.lautorite.qc.ca/fr/consultations-anterieures-instruments-derivees-pro.html).

-3-

projet de règlement. Nous remercions tous les intervenants de leur participation. Nous avons soigneusement étudié les commentaires et révisé le projet de règlement. Le nom des intervenants et un résumé de leurs commentaires, accompagnés de nos réponses, figurent à l'Annexe A du présent avis. On peut consulter les mémoires sur les sites Web de l'Alberta Securities Commission, de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et de l'Autorité des marchés financiers<sup>2</sup>.

### **Résumé du règlement**

Le règlement compte 11 chapitres.

Le chapitre 1 du règlement prévoit les définitions pertinentes et indique qu'il ne s'applique qu'aux dérivés de gré à gré compensés lorsqu'un client, une chambre de compensation réglementée ou un intermédiaire compensateur a un lien particulier avec un territoire intéressé.

Les chapitres 2 à 4 du règlement prévoient les obligations des intermédiaires compensateurs pour le traitement des sûretés de client, la tenue des dossiers et la communication d'information.

Le chapitre 2 du règlement indique la manière dont les intermédiaires compensateurs doivent traiter les sûretés de client, notamment en ce qui concerne leur collecte, leur détention et leur maintien, l'indication de la marge excédentaire ainsi que la séparation, l'utilisation et l'investissement de ces sûretés. Il prévoit également les obligations que les intermédiaires compensateurs doivent respecter pour fournir des services de compensation à un client local, y compris la gestion appropriée du risque associé à ces services.

En vertu du chapitre 3 du règlement, les intermédiaires compensateurs ont l'obligation de conserver certains dossiers et documents justificatifs et de tenir des dossiers à jour pour faciliter le repérage et la protection des positions et des sûretés des clients.

Le chapitre 4 du règlement prévoit les obligations d'information des intermédiaires compensateurs, notamment les déclarations à transmettre à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières.

Les chapitres 5 à 7 du règlement sont le pendant des chapitres 2 à 4 pour les chambres de compensation réglementées.

Le chapitre 5 du règlement indique la manière dont les chambres de compensation réglementées doivent traiter les sûretés de client, notamment en ce qui concerne leur collecte, leur détention et leur maintien, l'indication de la marge excédentaire ainsi que la séparation, l'utilisation et l'investissement de ces sûretés.

En vertu du chapitre 6 du règlement, les chambres de compensation réglementées ont

---

<sup>2</sup> [www.lautorite.qc.ca/fr/consultations-anterieures-instruments-derives-pro.html](http://www.lautorite.qc.ca/fr/consultations-anterieures-instruments-derives-pro.html).

-4-

l'obligation de conserver certains dossiers et documents justificatifs et de tenir des dossiers à jour pour faciliter le repérage et la protection des positions et des sûretés des clients.

Le chapitre 7 du règlement prévoit les obligations d'information des chambres de compensation réglementées, notamment les déclarations à transmettre à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières.

Le chapitre 8 du règlement prévoit l'obligation de la chambre de compensation réglementée de faciliter le transfert des positions et des sûretés des clients en cas de défaillance d'un intermédiaire compensateur ou à la demande d'un client. Il oblige également l'intermédiaire compensateur qui fournit des services de compensation à un intermédiaire indirect à se doter de politiques et de procédures pour le transfert des positions et des sûretés des clients de celui-ci.

En vertu du chapitre 9 du règlement, les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation réglementées qui sont situés à l'étranger peuvent être dispensés de l'application du règlement s'ils remplissent certaines obligations prévues par la législation comparable des territoires étrangers indiqués à l'Annexe A du règlement. Malgré cette dispense, les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation réglementées qui offrent des services de compensation à des clients locaux devront toujours respecter certaines dispositions du règlement indiquées dans cette annexe.

Le chapitre 10 du règlement contient les dispositions autorisant l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières, selon le cas, à accorder une dispense de l'application de toute disposition du règlement.

Le chapitre 11 du règlement indique sa date d'entrée en vigueur.

### **Résumé des changements apportés au projet de règlement**

#### ***a) Non-application aux options de gré à gré sur valeurs mobilières***

Nous avons reçu certains commentaires indiquant que le règlement élargirait l'application des obligations de séparation et de transférabilité aux options sur valeurs mobilières de façon incompatible avec les autres régimes réglementaires internationaux. Nous avons donc décidé que le règlement ne s'appliquerait pas aux options de gré à gré sur valeurs mobilières. En vertu de la législation en valeurs mobilières du Canada, ces options sont réglementées comme des valeurs mobilières ou, au Québec, comme des dérivés<sup>3</sup>. Elles continueront de l'être en vertu de la législation en valeurs mobilières en vigueur au Canada et sont toujours assujetties aux protections offertes aux investisseurs en vertu de ces régimes, ce qui est conforme à ce qui se fait aux États-Unis et dans l'Union européenne.

---

<sup>3</sup> Le *Règlement 14-101 sur les définitions* indique les lois et les autres textes composant la « législation en valeurs mobilières » applicable au Canada : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilières/14-101/2011-01-01/2011jan01-14-101-vadmin-fr.pdf>.

***b) Conservation des dossiers***

Des modifications ont été apportées aux dispositions sur la conservation des dossiers applicables aux intermédiaires compensateurs et aux chambres de compensation réglementées afin d'éviter les chevauchements. Elles découlent de plusieurs commentaires sur l'intégration dans le règlement de moyens de rendre la tenue de dossiers plus efficace.

Les intermédiaires compensateurs ont des obligations différentes en ce qui concerne *i)* les dossiers et la documentation sur chaque dérivé compensé, et *ii)* tous les autres dossiers contenant des renseignements sur les clients. Les dossiers sur chaque dérivé compensé doivent être conservés pendant au moins sept ans après son expiration, tandis que les profils et conventions d'ouverture de compte des clients ainsi que les autres renseignements recueillis à leur sujet par l'intermédiaire compensateur qui leur fournit des services de compensation doivent l'être pendant au moins sept ans après la date d'expiration ou de fin de leur dernier dérivé compensé par lui.

Les chambres de compensation réglementées ne doivent désormais tenir des dossiers que jusqu'à l'expiration ou à la fin des dérivés concernés. Puisque les intermédiaires compensateurs sont tenus d'en conserver sur chaque dérivé compensé pendant au moins sept ans après sa fin, cette modification du règlement évite le chevauchement des dossiers.

***c) Transfert des sûretés et des positions en cas de défaillance et transfert courant***

Nous avons reçu des commentaires sur les défis que pose le transfert des positions et des sûretés des clients, qu'il se produise en l'absence de défaillance (un « transfert courant ») ou en cas de défaillance de l'intermédiaire direct. Les intervenants ont notamment souligné que, dans ce cas, il est parfois nécessaire de s'en remettre au consentement tacite du client (c'est-à-dire à son silence) s'il n'a pas donné d'instructions ou s'il est impossible de transférer ses sûretés et ses positions conformément à ses instructions. Nous reconnaissons qu'il existe des différences entre le transfert des positions et des sûretés d'un client en cas de défaillance de l'intermédiaire direct et leur transfert courant à la demande du client. C'est pourquoi des dispositions distinctes ont été prévues dans le règlement pour en tenir compte. Celle qui concerne le transfert en cas de défaillance offre davantage de latitude pour faciliter le transfert et tient compte des instructions du client dans cette éventualité.

***d) Conformité de substitution***

Actuellement, les infrastructures et fournisseurs de services de compensation des dérivés de gré à gré se concentrent principalement à l'extérieur du Canada. Il est par conséquent probable qu'ils interviendront dans la compensation des dérivés de nombreux clients locaux. Certains intervenants nous ont demandé de dispenser de l'application du règlement l'intermédiaire compensateur ou la chambre de compensation réglementée qui

-6-

se conforme aux lois comparables d'un territoire étranger. Nous avons donc soigneusement étudié l'interaction entre le règlement et les régimes de compensation étrangers qui peuvent aussi s'appliquer aux dérivés compensés de clients locaux. Le règlement offre une dispense fondée sur la notion de conformité de substitution à l'intermédiaire compensateur étranger ou à la chambre de compensation réglementée étrangère qui intervient dans la compensation des dérivés compensés d'un client local et se conforme aux lois comparables des États-Unis ou de l'Union européenne. Toutefois, même si l'intermédiaire ou la chambre de compensation a droit à cette dispense, certaines dispositions du règlement s'appliqueront aux entités étrangères qui fournissent des services de compensation à des clients locaux. Ces « dispositions résiduelles » concernent notamment la conservation des dossiers, la déclaration des sûretés de client au client et à l'organisme de réglementation ainsi que la séparation de ces sûretés des autres biens du client. Elles s'appliquent à l'intermédiaire compensateur ou à la chambre de compensation réglementée en fonction de la comparabilité des lois étrangères applicables et donc selon que ces entités étrangères se conforment ou non aux lois des États-Unis ou de l'Union européenne.

***e) Déclaration des sûretés de client à l'organisme de réglementation***

Nous avons reçu des commentaires sur l'information concernant les sûretés de client qui doit être déclarée à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières. Les intervenants ont demandé que l'information déclarée par les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation réglementées conformément aux Annexes 94-102A1, 94-102A2 et 94-102A3 en vertu des articles 25 et 43 du règlement soit mieux harmonisée avec les obligations analogues prévues par les règles de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis. Entre autres modifications, l'information sur les sûretés de client doit donc désormais être présentée globalement et non par client.

Les intervenants ont également demandé que l'information sur les sûretés de client déclarée à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières soit incluse dans les dispositions ouvrant droit à une dispense fondée sur la conformité de substitution. Cependant, comme l'information fournie conformément aux Annexes 94-102A1, 94-102A2 et 94-102A3 est importante pour les autorités en valeurs mobilières, les articles 25 et 43 du règlement ne sont pas visés par cette dispense.

***f) Harmonisation internationale et autres clarifications***

En réponse aux commentaires des chambres de compensation et des intermédiaires compensateurs, plusieurs modifications d'ordre rédactionnel ont été apportées au règlement pour l'harmoniser avec la réglementation internationale et mieux tenir compte des pratiques en matière de séparation des sûretés et des positions des clients, de tenue de dossiers et de déclaration.

-7-

## Questions locales

Le champ d'application du règlement aux dérivés dans chaque territoire est précisé dans la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario<sup>4</sup>, la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba<sup>5</sup>, le *Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* du Québec (le **Règlement 91-506**)<sup>6</sup> et la *Norme multilatérale 91-101 sur la détermination des dérivés*<sup>7</sup>.

Parallèlement au présent avis, l'Autorité des marchés financiers publie des modifications au Règlement 91-506 corrélativement au Règlement 94-102.

## Coûts et avantages prévus

Le règlement est conçu pour faciliter le développement du marché canadien de la compensation des dérivés de gré à gré des clients de façon sûre et efficiente. Il vise à offrir aux clients locaux faisant appel à des services de compensation une protection des investisseurs qui est comparable à celles offertes sur les principaux marchés étrangers et à bénéficier au marché canadien sur le plan systémique. Il entraînera, pour les fournisseurs de services de compensation, des coûts de conformité qui pourraient accroître le coût de la compensation pour les participants au marché. Le marché canadien et les clients locaux tireront de sa mise en œuvre des avantages qui dépassent largement les coûts de conformité des participants au marché. Les principaux avantages et coûts sont décrits ci-après.

### a) Avantages

Les deux principaux avantages du règlement sont la réduction du risque systémique et la protection des clients et de leurs actifs lorsqu'ils font compenser leurs opérations sur dérivés de gré à gré par les chambres de compensation.

#### i) Atténuation du risque systémique

Le Groupe des Vingt a convenu que le fait d'exiger la compensation par contrepartie centrale des dérivés de gré à gré normalisés et suffisamment liquides se traduira par une meilleure gestion du risque de crédit des contreparties. La compensation des dérivés de gré à gré peut aussi contribuer à l'amélioration de la stabilité de nos marchés financiers de même qu'à la réduction du risque systémique. Outre l'obligation de compensation par contrepartie centrale, l'application d'exigences minimales de fonds propres et de marge aux dérivés qui ne sont pas compensés de cette façon pourrait ajouter aux mesures

<sup>4</sup> [http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw\\_91-506.htm](http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_91-506.htm)

<sup>5</sup> <http://docs.mbsecurities.ca/msc/irp/en/item/101711/index.doc>

<sup>6</sup> [www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=3&file=/I\\_14\\_01/I14\\_01R0\\_1.HTM](http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=3&file=/I_14_01/I14_01R0_1.HTM)

<sup>7</sup> <http://www.albertasecurities.com>, <http://www.bcsc.bc.ca>, <http://www.nbsc-cvmb.ca>, <http://nssc.novascotia.ca> et <http://www.fcaa.gov.sk.ca/Securities%20Division>

-8-

d'incitation à la compensation par contrepartie centrale.

Le règlement a été élaboré dans le but de créer un cadre pour la compensation des dérivés des clients qui favorise la stabilité du marché des dérivés de gré à gré en facilitant autant que possible le transfert des positions et des sûretés des clients. La transférabilité des positions et des sûretés des clients est un mécanisme clé, en cas de défaillance ou d'insolvabilité d'un intermédiaire compensateur, pour prévenir la fermeture des positions des clients et permettre leur transfert à un ou plusieurs intermédiaires non défaillants. Elle permet d'atténuer les difficultés liées à des conditions de marché tendues, comme une réduction de la liquidité et une perturbation des cours sur l'ensemble du marché, d'assurer aux clients un accès continu à la compensation et, de façon générale, de favoriser l'efficacité des marchés financiers.

### *ii) Protection des clients*

Le règlement vise à réduire de manière significative la probabilité que les clients ne subissent des pertes importantes en cas d'insolvabilité d'un fournisseur de services de compensation. En général, la compensation atténue les risques des clients. En l'absence d'un régime solide de protection des clients, toutefois, le processus de compensation peut présenter des risques, surtout si un intermédiaire compensateur devient insolvable. Le règlement procure aux clients des protections qui devraient réduire considérablement la probabilité que diverses conséquences négatives ne se produisent en situation d'insolvabilité de l'intermédiaire compensateur, notamment :

- la liquidation forcée des positions;
- la perte ou l'inaccessibilité des sûretés;
- la perte de positions de couverture qui obligerait le client à entrer de nouveau sur le marché en période de tension afin de rétablir les positions;
- l'incertitude sur le marché.

Le règlement atténue bon nombre de ces risques au moyen d'obligations rigoureuses en matière de sûretés et de tenue de dossiers. Il prévoit le dépôt de sûretés garantissant les positions des clients auprès de la chambre de compensation réglementée et oblige cette dernière ainsi que les intermédiaires compensateurs à tenir des dossiers indiquant le nom des clients et leurs positions de façon à faciliter le transfert<sup>8</sup>.

### *b) Coûts*

Généralement, toute augmentation de coût résultant de la conformité au règlement va de pair avec l'amélioration de la protection des sûretés et des obligations de tenue de

---

<sup>8</sup> Le niveau de protection offert par le règlement dépend de l'interaction de celui-ci avec les lois étrangères et canadiennes, comme les lois sur la faillite et l'insolvabilité et la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (Canada), ainsi que les lois provinciales et territoriales sur les sûretés mobilières, notamment en ce qu'elles s'appliquent aux sûretés en espèces.

-9-

dossiers et de déclaration relativement aux sûretés et aux positions des clients. Les coûts de la conformité seront assumés par les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation réglementées et pourraient se répercuter sur les clients sous la forme d'une hausse des marges initiales ou des frais associés aux dérivés compensés. Il est également possible que ces coûts dissuadent des fournisseurs de services de compensation d'entrer ou de demeurer sur le marché canadien, ce qui réduirait le choix de fournisseurs pour les clients locaux.

*i) Établissement des systèmes*

Les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation réglementées pourraient engager des frais initiaux pour la mise au point ou la modification des systèmes de tenue de dossiers et de structure de compte nécessaires au respect des dispositions du règlement. Cependant, une fois les systèmes en place, le coût marginal du maintien de la conformité devrait être moins élevé.

*ii) Perte de revenu possible pour les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation*

Le règlement impose des restrictions sur l'utilisation et l'investissement des sûretés de client détenues par les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation. Ces sûretés ne peuvent être investies que dans des instruments liquides et à faible risque. Le règlement oblige également la chambre de compensation réglementée à collecter la marge initiale auprès des intermédiaires compensateurs pour chaque client, sur une base brute. La collecte de marges brutes facilite le transfert des positions, ce qui est avantageux pour les clients. Cette obligation signifie cependant que les intermédiaires compensateurs détiendront moins de sûretés de client et en auront moins à leur disposition. Ces différentes obligations limitent les revenus que les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation pourraient tirer de l'utilisation et de l'investissement des sûretés de leurs clients.

*iii) Problématique entourant l'accès au marché*

À l'heure actuelle, les infrastructures et fournisseurs de services de compensation de dérivés de gré à gré sont surtout concentrés à l'extérieur du Canada, les principaux intermédiaires compensateurs et chambres de compensation étant établis aux États-Unis et dans l'Union européenne. Compte tenu de la petite taille du marché canadien, les coûts liés à l'analyse du règlement et à la conformité à ses dispositions risquent de dissuader certains participants au marché d'offrir des services de compensation au Canada, ce qui pourrait limiter l'accès des clients locaux à ces services. Cependant, comme il est décrit ci-dessus, le règlement offre aux intermédiaires compensateurs et aux chambres de compensation réglementées qui sont situés dans des territoires étrangers une dispense fondée sur la conformité de substitution à certaines lois étrangères. Cette dispense pourrait réduire considérablement les coûts de conformité des fournisseurs de services de compensation qui se situent dans les territoires étrangers indiqués à l'Annexe A du règlement et qui se conforment à leurs lois.

-10-

**c) Conclusion**

La protection des positions et des sûretés des clients est le principe fondamental du règlement. Le comité estime que son incidence, y compris les coûts de conformité assumés par les participants au marché, est proportionnelle aux avantages escomptés. Le règlement vise à offrir un niveau de protection analogue à celui auquel les clients ont droit dans les autres territoires pourvus d'un important marché des dérivés de gré à gré. Conçu pour réaliser un juste équilibre entre les intérêts des parties prenantes, il offre un haut niveau de protection aux clients qui effectuent des opérations sur dérivés de gré à gré et rend le marché canadien plus sûr pour les clients qui compensent ce type de dérivés, tout en le rendant souple et compétitif pour les fournisseurs de services de compensation.

**Contenu de l'annexe**

L'annexe suivante fait partie du présent avis :

- Annexe A – Résumé des commentaires, réponses des ACVM et liste des intervenants.

**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 4491  
[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)

Martin McGregor  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403 355-2804  
[martin.mcgregor@asc.ca](mailto:martin.mcgregor@asc.ca)

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

Abel Lazarus  
Securities Analyst  
Nova Scotia Securities Commission  
902 424-6859  
[lazaruah@gov.ns.ca](mailto:lazaruah@gov.ns.ca)

-11-

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

**Résumé des commentaires sur le projet de Règlement 94-102  
sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients  
et réponses des ACVM**

1. Disposition	2. Résumé des enjeux ou des commentaires	3. Réponse
<b>COMMENTAIRES GÉNÉRAUX</b>		
Commentaires généraux	Dans l'ensemble, les intervenants sont favorables à la création d'un régime canadien de protection des positions et des sûretés des clients pour faire en sorte que le marché canadien des dérivés fonctionne de manière efficiente et maintienne la confiance des participants au marché.	Le règlement répond au besoin de doter le Canada d'un régime harmonisé de protection des positions et des sûretés des clients. Il réalise les objectifs de la réforme des dérivés de gré à gré souhaitée par le Groupe des Vingt et contribue au fonctionnement sécuritaire, efficace et efficient du marché canadien des dérivés de gré à gré.
	Certains intervenants sont favorables aux dispositions du règlement sur la conformité de substitution. Ils approuvent notamment les modifications visant à faciliter l'utilisation de divers modèles de compensation pour le client et l'inclusion des lois américaines et européennes. D'autres craignent qu'en l'absence d'un régime efficace de conformité de substitution, le règlement ne donne lieu à un chevauchement d'obligations trop contraignantes.	Des dispenses fondées sur la conformité de substitution sont ouvertes aux participants au marché assujettis à des lois étrangères qui, d'après l'analyse de ces dernières, donnent des résultats essentiellement identiques à ceux du règlement. Celui-ci permet la conformité de substitution dans certains cas et à certaines conditions, lorsqu'un intermédiaire compensateur étranger ou une chambre de compensation réglementée étrangère qui compense un dérivé se conforme aux lois étrangères équivalentes applicables indiquées à l'Annexe A du règlement.
	Deux intervenants demandent que les décisions des organismes de réglementation étrangers qui dispensent certains actes soient prises en compte dans le régime de conformité de substitution prévu par le règlement.	Aucune modification. Tenir compte des dispenses accordées par des organismes de réglementation étrangers dans le régime de conformité de substitution prévu par le règlement constituerait une sous-délégation inadmissible des pouvoirs réglementaires de l'autorité en valeurs mobilières parce que ces organismes seraient en mesure de contourner le règlement sans son approbation.

	<p>Un intervenant demande que les dispositions des règles de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) sur l'information à fournir aux clients soient réputées équivalentes aux obligations d'information prévues par le règlement. Il propose également d'aligner le règlement sur les dispositions sur l'information à fournir au client et les pratiques de marché de la règle 1.55(k) de la CFTC, <i>Disclosure and Default Disclosure</i>, notamment aux articles 21, 22, 23, 26 et 27.</p>	<p>Modification apportée. Une dispense fondée sur la conformité de substitution est offerte aux intermédiaires compensateurs qui fournissent de l'information conformément aux obligations d'information de la CFTC et du règlement européen sur l'infrastructure du marché (le <b>règlement EMIR</b>). Par ailleurs, les exemples d'information fournis à titre indicatif dans l'instruction générale ont été clarifiés.</p>
	<p>Deux intervenants demandent que l'on précise si les options sur actions entrent dans le champ d'application du règlement. Ils font remarquer que ces options comportent un processus particulier de constitution de marges en vertu duquel la marge initiale est collectée sur une base brute sans compensation des positions opposées ni de la marge qui en résulte. Ils estiment que le niveau de séparation requis par le projet de règlement compromettrait l'efficacité des marges que les investisseurs recherchent lorsqu'ils utilisent des options de gré à gré concurrentiellement avec des options boursières et qu'il imposera aux participants au marché qui ont des options sur actions un fardeau plus important que dans les territoires étrangers.</p>	<p>Modification apportée. Les options de gré à gré sur valeurs mobilières ne sont pas visées par le règlement.</p>
	<p>Un intervenant note que les obligations prévues par le règlement devraient s'appliquer uniformément dans tous les territoires du Canada et être harmonisées avec la réglementation internationale.</p>	<p>Aucune modification. Le règlement s'appliquera uniformément dans tous les territoires du Canada et est harmonisé dans une large mesure avec la réglementation internationale.</p>
	<p>Un intervenant souligne que la mise en œuvre du règlement exigera des modifications technologiques, opérationnelles et réglementaires importantes chez les chambres de compensation réglementées et demande d'y inclure un calendrier adéquat pour se conformer.</p>	<p>Modification apportée. Le règlement prévoit une période de mise en œuvre pour donner aux participants au marché le temps de s'y conformer.</p>

	Deux intervenants demandent que les obligations d'information prévues par le règlement soient révisées de façon à réduire les chevauchements pour les chambres de compensation étrangères. Il s'agirait notamment d'accepter les déclarations fournies à la CFTC ou à la National Futures Association (en supprimant l'information sur les clients étrangers). Un intervenant demande que les obligations d'information des chambres de compensation se limitent à l'information sur les sûretés détenues par les intermédiaires canadiens.	Modification apportée. Une dispense fondée sur la conformité de substitution est offerte aux chambres de compensation réglementées qui respectent les obligations de tenue de dossiers et d'information prévue par les règles de la CFTC et le règlement EMIR.
<b>CHAPITRE 1 DÉFINITIONS, INTERPRÉTATION ET CHAMP D'APPLICATION</b>		
Art. 1 Définitions et interprétation		
Commentaires généraux	Un intervenant demande que la définition de « dérivé compensé » soit modifiée pour préciser que les dérivés boursiers ne sont pas visés et que le règlement ne s'y applique pas en ce qui concerne les chambres de compensation.	Aucune modification. Le paragraphe 4 de l'article 1 et les dispositions sur le champ d'application du paragraphe 2 de l'article 2 du règlement prévoient que celui-ci ne s'applique qu'aux dérivés visés par le règlement sur la détermination des dérivés du territoire intéressé (les <b>règlements sur la détermination des dérivés</b> ) <sup>1</sup> , lequel exclut les dérivés boursiers. Le paragraphe 4 de l'article 1 et le paragraphe 2 de l'article 2 s'appliquent à l'ensemble du règlement, y compris les définitions des expressions « intermédiaire direct » et « intermédiaire indirect » et les autres dispositions sur le champ d'application prévues à l'article 2. Il serait redondant de mentionner les règlements sur la détermination des dérivés dans la définition de l'expression « dérivé compensé ».
« services de compensation »	Selon un intervenant, il se peut que la définition soit trop large et vise des activités qui ne devraient pas être réglementées comme des services de compensation, notamment les services des courtiers remisiers qui ne détiennent pas de sûretés de client.	Aucune modification. L'expression « services de compensation » n'est pas définie dans le règlement. Cependant, des indications qui s'y rapportent sont fournies dans l'instruction générale. En ce qui concerne les intermédiaires qui offrent des services de compensation, le règlement ne s'applique qu'aux intermédiaires compensateurs qui, conformément aux définitions prévues dans le règlement, exigent, reçoivent ou détiennent des sûretés de client.

<sup>1</sup> *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba; *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario; *Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* au Québec; et *Norme multilatérale 91 101 sur la détermination des dérivés*.

« client »	Un intervenant fait remarquer qu'une chambre de compensation peut éprouver des difficultés à transférer la position et les sûretés d'un client qui est propriétaire véritable de la position s'il y a plusieurs intermédiaires entre eux. Il propose que la définition de « client » soit limitée au client direct d'un intermédiaire direct (c'est-à-dire le client du participant d'une chambre de compensation).	Aucune modification. Les clients qui compensent indirectement devraient bénéficier des mêmes protections que ceux qui compensent directement en faisant appel à un intermédiaire direct.
« sûreté de client »	Un intervenant demande que la définition de « sûreté de client » fasse la distinction entre les sûretés déposées pour satisfaire aux exigences de marge (c'est-à-dire la marge initiale) et les liquidités payées ou autres actifs déposés en règlement de la variation du prix d'une opération ouverte, au cours de son cycle de règlement (c'est-à-dire la marge de variation). Il demande que l'on précise si la marge initiale et la marge de variation du client doivent être séparées des marges initiales et de variation des autres clients ainsi que des marges initiales et de variation de l'intermédiaire.	Aucune modification. La marge initiale et la marge de variation doivent être séparées du compte interne de l'intermédiaire compensateur. Les sûretés de client peuvent être détenues dans un compte collectif, pourvu que les sûretés de chaque client soient comptabilisées séparément.
<b>CHAPITRE 2 TRAITEMENT DES SÛRETÉS DE CLIENT PAR L'INTERMÉDIAIRE COMPENSATEUR</b>		
Art. 3 Séparation des sûretés de client – intermédiaire compensateur		
Commentaires généraux	Un intervenant s'inquiète du risque que présente le fait de rendre opposable une sûreté en espèces déposée par un client auprès d'un intermédiaire compensateur. S'il est favorable aux modifications apportées au règlement, qui n'exigent plus que les sûretés de client soient détenues dans un compte distinct lié au nom du client, il souligne l'importance de modifier la législation canadienne sur les sûretés mobilières pour permettre de rendre opposables par maîtrise les sûretés en espèces détenues hors d'un compte de titres.	Les modifications à la législation sur les sûretés mobilières ne relèvent pas de la compétence des ACVM. Des modifications ont toutefois été apportées au Code civil du Québec pour régler cette question et le comité appuie les modifications proposées par l'intervenant ainsi que l'harmonisation de la législation sur les sûretés mobilières au Canada.

Art. 5 Marge excédentaire –intermédiaire compensateur		
Commentaires généraux	Un intervenant demande que l'obligation faite aux fournisseurs de services de compensation d'indiquer et de consigner la valeur de la marge excédentaire au moins une fois par jour ouvrable en vertu des articles 5 et 31 soit harmonisée avec les règles de la CFTC, qui n'obligent les négociants-commissionnaires en contrats à terme ( <i>futures commission merchants</i> ) à calculer la marge excédentaire que pour l'ensemble des clients au lieu de chaque client individuel.	Aucune modification. Toutefois, une dispense fondée sur la conformité de substitution aux règles de la CFTC et au règlement EMIR est ouverte pour les articles 5 et 31 du règlement.
Art. 7 Investissement des sûretés de client – intermédiaire compensateur		
Commentaires généraux	Un intervenant fait remarquer que les lois américaines n'obligent pas à confirmer par écrit au client les conventions de vente et de rachat à l'égard des sûretés de client investies par l'intermédiaire compensateur ou la chambre de compensation réglementée, contrairement à ce que prévoit l'article 7 ou 33, et qu'une telle obligation pourrait être trop lourde, compte tenu du fait que le client n'assume pas le risque de perte à cet égard.	Modification apportée. Aux fins d'harmonisation avec les obligations analogues imposées par la CFTC, le règlement exige qu'une confirmation écrite des conditions de vente ou de rachat des sûretés de client soit transmise à l'intermédiaire compensateur au lieu du client. Qui plus est, l'intermédiaire compensateur doit indiquer par écrit au client qu'il peut investir ou utiliser ses sûretés de client conformément à l'article 7, en précisant que celui-ci n'assurera aucune perte résultant de l'investissement ou de l'utilisation de sûretés.
CHAPITRE 3 TENUE DES DOSSIERS DE L'INTERMÉDIAIRE COMPENSATEUR		
Art. 12 Conservation des dossiers – intermédiaire compensateur		
Commentaires généraux	Certains intervenants demandent que le délai de conservation des dossiers prévu aux articles 12 et 36 soit réduit à cinq ans.	Aucune modification. Le délai de conservation de sept ans est courant au Canada et respecte les exigences de la <i>Loi de 2002 sur la prescription des actions</i> de l'Ontario.

6

	<p>Des intervenants demandent que la conservation des dossiers soit mesurée en fonction de chaque opération afin d'harmoniser le règlement avec les obligations analogues prévues par les lois américaines.</p> <p>Comme solution de rechange, ils proposent que l'on envisage de permettre la conformité de substitution pour les obligations de tenue de dossiers. Ils demandent aussi des précisions sur ce que signifie « conserver les dossiers dans un lieu facilement accessible ».</p>	<p>Modification apportée. Nous avons révisé les dispositions sur la conservation des dossiers pour que celle-ci soit fonction de chaque opération. Cependant, des renseignements généraux sur le compte doivent être conservés pendant au moins sept ans après la dernière date d'expiration ou de fin du dernier dérivé d'un client compensé par l'intermédiaire compensateur.</p>
<b>Art. 13 Dossiers – intermédiaire compensateur</b>		
Commentaires généraux	<p>Des intervenants estiment que l'information à consigner sur les sûretés de client détenues par les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation réglementées en vertu des articles 13 et 37 est trop détaillée pour le régime de séparation des sûretés de client prévu par le règlement. Ils craignent qu'obliger les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation réglementées à indiquer des éléments précis sur les sûretés de chaque client ne fasse croire aux clients que ces éléments sont séparés individuellement à leur avantage. Ils demandent que les indications soient révisées pour n'exiger que la consignation de la valeur des sûretés.</p>	<p>Modification apportée. Le règlement exige que l'intermédiaire compensateur ou la chambre de compensation réglementée consigne la valeur des sûretés de client reçues d'un client ou pour son compte.</p>

CHAPITRE 4 DÉCLARATIONS ET COMMUNICATION D'INFORMATION PAR L'INTERMÉDIAIRE COMPENSATEUR		
Art. 25 Déclaration des sûretés de client à l'organisme de réglementation		
Commentaires généraux	<p>Deux intervenants estiment que l'obligation des intermédiaires compensateurs de déclarer les sûretés de client déposées par chaque client conformément aux Annexes 94-102A1 et 94-102A2 est plus lourde que les obligations analogues prévues par les règles de la CFTC, en vertu desquelles seul le total des sûretés doit être déclaré.</p> <p>Un intervenant est favorable à ce que l'article 25 soit l'un de ceux visés à l'Annexe A pour lesquels les intermédiaires compensateurs peuvent se prévaloir de la conformité de substitution s'ils se conforment aux règles analogues prises en vertu de la loi américaine intitulée <i>Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act</i>.</p>	<p>Modification apportée. Les Annexes 94-102A1 et 94-102A2 ont été révisées. Les intermédiaires compensateurs sont désormais tenus de déclarer les sûretés de client globalement et non séparément. Qui plus est, ils sont désormais tenus de déclarer les dépositaires autorisés qui détiennent les sûretés de client en leur nom, mais n'ont pas à déclarer la valeur des sûretés de client détenues par chaque dépositaire.</p> <p>La déclaration prévue à cet article étant importante pour les autorités en valeurs mobilières du Canada, cet article est une disposition résiduelle qui s'applique même si la conformité de substitution peut être invoquée.</p>
Art. 26 Déclaration des sûretés de client au client		
Sous-par. b du par. 1 de l'art. 26	<p>Deux intervenants demandent de modifier le sous-paragraphe b du paragraphe 1 de l'article 26 et le paragraphe b de l'article 44 en supprimant les mots « le type d'actif et la quantité de la sûreté de client », compte tenu des préoccupations soulevées quant au degré de détail des renseignements à consigner sur les sûretés de client détenues par les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation réglementées en vertu des articles 13 et 37.</p>	<p>Modification apportée. Conformément aux modifications apportées aux articles 13 et 37, le règlement exige que l'intermédiaire compensateur ou la chambre de compensation réglementée consigne la valeur des sûretés de client reçues du client ou pour son compte.</p>

<b>CHAPITRE 5 TRAITEMENT DES SÛRETÉS DE CLIENT PAR LA CHAMBRE DE COMPENSATION RÉGLEMENTÉE</b>		
Commentaires généraux	Des intervenants proposent de permettre la constitution de marges au niveau du portefeuille et la compensation des marges des dérivés de gré à gré avec d'autres produits comme les contrats à terme parce que ces pratiques comportent des avantages commerciaux pour les participants au marché sans pour autant augmenter de façon notable les risques de déficit des clients en cas de défaillance de l'intermédiaire compensateur.	Aucune modification. Le règlement interdit la compensation des marges des dérivés de gré à gré compensés et des positions sur contrats à terme des clients. Or, dans certains territoires, les obligations de protection des clients qui s'appliquent aux contrats à terme sont équivalentes à celles qui s'appliquent aux dérivés de gré à gré compensés. Sous ces régimes, la compensation des marges ne présente pas nécessairement un risque important pour la transférabilité des positions sur dérivés de gré à gré compensés des clients. Ces facteurs seront donc pris en compte lors de l'étude de toute demande de dispense de l'interdiction de compenser les marges ou pour décider de l'équivalence des obligations réglementaires d'un territoire étranger aux fins de la conformité de substitution.
<b>Art. 28 Collecte de la marge initiale</b>		
Commentaires généraux	Un intervenant note que les règles des chambres de compensation ne prescrivent pas le niveau de marge que leurs participants doivent demander à leurs clients. Par conséquent, les chambres de compensation ne pourront pas vérifier si les intermédiaires directs compensent les marges initiales de différents clients les unes avec les autres.	Aucune modification. Toute chambre de compensation réglementée doit s'assurer qu'elle reçoit la marge initiale sur une base brute de chaque client.
<b>Art. 30 Détention des sûretés de client – chambre de compensation réglementée</b>		
Commentaires généraux	Un intervenant demande que le règlement autorise explicitement le regroupement et l'utilisation de comptes collectifs directement dans l'article 30.	Aucune modification. Prière de consulter les indications figurant à l'article 30 de l'instruction générale, qui précisent que les sûretés de plusieurs clients détenues par une chambre de compensation réglementée peuvent être regroupées dans un compte collectif si les sûretés de client sont séparées par client dans la tenue des dossiers. Par ailleurs, en vertu des obligations de tenue de dossiers prévues par le règlement, la chambre de compensation doit indiquer la valeur des sûretés de client de chaque client dans un compte collectif.

Par. 2 de l'art. 30	Un intervenant demande si des comptes distincts sont exigés pour chaque type de sûreté de client (par exemple, la marge initiale, la marge de variation) ainsi que les biens du client détenus par la chambre de compensation réglementée relativement à des opérations qui ne sont pas visées par le règlement (par exemple, les dérivés boursiers).	<p>Modification apportée. Tous les types de sûretés de client peuvent être regroupés dans un compte collectif avec les sûretés d'autres clients.</p> <p>Par ailleurs, des indications ont été ajoutées à l'instruction générale pour préciser que la chambre de compensation réglementée doit détenir les sûretés de client associées à des dérivés compensés séparément de tout autre type de biens autre que des sûretés de client, y compris tout bien de clients servant de sûreté associée à un autre investissement ou un autre instrument financier qui n'est pas un dérivé compensé. Par exemple, les sûretés de client d'un client peuvent être regroupées dans un compte collectif avec celles d'autres clients, mais non pas avec celles qui sont associées à un contrat à terme du client ou d'autres clients.</p>
<b>Art. 32 Utilisation des sûretés de client – chambre de compensation réglementée</b>		
Commentaires généraux	Des intervenants signalent que l'article 32 empêche de compenser les marges de contrats à terme et de swaps de gré à gré et demandent d'autoriser cette compensation lorsqu'une contrepartie canadienne interagit avec une chambre de compensation dans un territoire étranger où elle est permise. Ils demandent au comité de tenir compte du fait que les chambres de compensation auraient à mettre en œuvre des contrôles manuels pour empêcher les contreparties canadiennes d'accéder à des offres compensées et que celles-ci auraient des exigences de marge nettement plus élevées si elles ne pouvaient pas regrouper et compenser leurs contrats à terme et swaps de gré à gré.	Aucune modification. Le règlement interdit la compensation des marges des dérivés de gré à gré compensés et des positions sur contrats à terme des clients. Or, dans certains territoires, les obligations de protection des clients qui s'appliquent aux contrats à terme sont équivalentes à celles qui s'appliquent aux dérivés de gré à gré compensés. Sous ces régimes, la compensation des marges ne présente pas nécessairement un risque important pour la transférabilité des positions sur dérivés de gré à gré compensés des clients. Ces facteurs seront donc pris en compte lors de l'étude de toute demande de dispense de l'interdiction de compenser les marges ou pour décider de l'équivalence des obligations réglementaires d'un territoire étranger aux fins de la conformité de substitution.

Art. 33 Investissement des sûretés de client – chambre de compensation réglementée		
Commentaires généraux	Un intervenant demande que les pertes sur investissement ne soient assumées que par la chambre de compensation. Il indique que les dispositions équivalentes des règles de la CFTC ne permettent pas de mutualiser ces pertes entre membres d'une chambre de compensation et demande des précisions sur les raisons qui justifient la mutualisation entre membres compensateurs, qu'il s'agisse de la gestion du risque ou d'objectifs réglementaires.	Aucune modification. Les articles 7 et 33 ne prévoient aucune obligation de mutualiser les pertes entre intermédiaires compensateurs.
CHAPITRE 6 TENUE DES DOSSIERS DE LA CHAMBRE DE COMPENSATION RÉGLEMENTÉE		
Art. 36 Conservation des dossiers – chambre de compensation réglementée		
Commentaires généraux	Un intervenant demande de préciser les dossiers que les chambres de compensation réglementées doivent conserver. Il propose que l'information sur les clients recueillie par l'intermédiaire compensateur et fournie à la chambre de compensation réglementée en vertu de l'article 24 ne soit conservée que par l'intermédiaire compensateur conformément à l'article 12.	Modification apportée. Le règlement n'oblige pas les chambres de compensation réglementées à conserver des dossiers sur un dérivé compensé après sa fin. Les intermédiaires compensateurs doivent tenir des dossiers sur les clients et sur chaque dérivé compensé pendant sept ans après sa fin, de sorte qu'il serait redondant que les deux conservent ces dossiers pendant une longue période une fois les opérations terminées.
Art. 37 Dossiers – chambre de compensation réglementée		
Commentaires généraux	Un intervenant craint qu'obliger les intermédiaires compensateurs et les chambres de compensation réglementées à décrire les éléments des sûretés attribuables à chaque client ne pousse les clients à croire que ces éléments sont séparés individuellement à leur avantage.	Modification apportée. Le règlement oblige la chambre de compensation réglementée à consigner la valeur des sûretés de client reçue des clients ou pour leur compte.

Art. 38 Dossiers distincts – chambre de compensation réglementée		
Par. <i>b</i> de l'art. 38	Un intervenant signale qu'en vertu des lois américaines, la chambre de compensation de dérivés doit seulement consigner la valeur des sûretés de client qu'elle détient pour remplir ses exigences de marge, mais non la valeur de la marge excédentaire. Il demande que le paragraphe <i>b</i> de l'article 38 ne s'applique pas aux chambres de compensation non canadiennes assujetties à des obligations réglementaires différentes, qui ont développé leurs systèmes d'exploitation en conséquence.	Modification apportée. L'article 31 du règlement révisé exige que la chambre de compensation réglementée comptabilise la valeur de la marge excédentaire qu'elle détient pour un intermédiaire compensateur pour le compte de ses clients.  En outre, une dispense fondée sur la conformité de substitution est offerte aux chambres de compensation réglementées qui se conforment aux règles de la CFTC ou au règlement EMIR.
Par. <i>b</i> de l'art. 38	Un intervenant demande que le paragraphe <i>b</i> de l'article 38 soit révisé pour préciser que les chambres de compensation ne sont pas tenues de distinguer la valeur des sûretés de client pour chaque client (mais qu'elles peuvent la consigner dans un compte de client collectif).	Aucune modification. Il est possible de détenir les sûretés de client dans un compte collectif, mais la valeur des sûretés attribuables à chaque client doit être consignée.
Par. <i>b</i> et <i>c</i> de l'art. 38	Un intervenant demande d'aligner le règlement sur l'approche de la CFTC en matière de traitement des comptes d'intermédiaires indirects non américains en autorisant la conformité de substitution aux paragraphes <i>b</i> et <i>c</i> de l'article 38 et en précisant que ces paragraphes ne s'appliquent à l'intermédiaire compensateur qu'à l'égard des contreparties locales (et non à tous leurs clients).	Modification apportée. Une dispense fondée sur la conformité de substitution est offerte aux chambres de compensation réglementées qui se conforment aux règles de la CFTC ou au règlement EMIR.  Par ailleurs, l'article 2 du règlement prévoit que les dispositions applicables aux chambres de compensation réglementées dont le siège ou l'établissement principal est situé dans territoire étranger ne s'appliquent qu'aux services de compensation fournis à des clients locaux (c'est-à-dire les clients situés ou constitués au Canada). Il prévoit également que les dispositions du règlement applicables aux intermédiaires compensateurs ne s'appliquent qu'aux services de compensation fournis à des clients locaux.

<b>CHAPITRE 7 DÉCLARATIONS ET COMMUNICATION D'INFORMATION PAR LA CHAMBRE DE COMPENSATION RÉGLEMENTÉE</b>		
<b>Art. 41 Communication d'information aux intermédiaires directs par la chambre de compensation réglementée</b>		
Commentaires généraux	<p>Un intervenant demande de permettre la conformité de substitution aux chambres de compensation assujetties aux lois américaines pour qu'elles puissent se servir de l'information qu'elles ont communiquée en vertu de la partie 39.37 des règles de la CFTC.</p> <p>En outre, la chambre de compensation qui a déjà communiqué au client l'information prévue par le règlement ne devrait pas être obligée de la communiquer à nouveau après l'entrée en vigueur de celui-ci.</p>	<p>Modification apportée. La conformité de substitution s'applique aux intermédiaires compensateurs qui fournissent de l'information conformément aux obligations d'information de la CFTC et du règlement EMIR. Par ailleurs, les indications de l'instruction générale donnant des exemples d'information à fournir ont été clarifiées.</p> <p>Comme nous l'indiquons dans l'avis et l'instruction générale, la chambre de compensation réglementée ou l'intermédiaire compensateur qui a transmis à ses clients de l'information conforme aux obligations prévues par le règlement avant son entrée en vigueur n'a pas à leur fournir de nouvelle information.</p>
<b>Art. 43 Déclaration des sûretés de client à l'organisme de réglementation</b>		
Commentaires généraux	<p>Un intervenant estime que les obligations pour les chambres de compensation réglementées de déclarer les sûretés de client au moyen de l'Annexe 94-102A3 sont plus lourdes que les obligations analogues prévues par les règles de la CFTC.</p>	<p>Modification apportée. L'Annexe 94-102A3 a été révisée de sorte que la chambre de compensation réglementée est désormais tenue de déclarer les sûretés de client globalement pour tous les clients et non pour chaque client. En outre, elle doit désormais déclarer les dépositaires autorisés qui détiennent les sûretés de client en son nom, mais n'a pas à déclarer la valeur des sûretés détenues par chaque dépositaire.</p> <p>La déclaration prévue à cet article étant importante pour les autorités en valeurs mobilières du Canada, cet article est une disposition résiduelle qui s'applique même si la conformité de substitution peut être invoquée.</p>

<b>CHAPITRE 8 TRANSFERT DES POSITIONS</b>		
<b>Art. 46 Transfert des sûretés de client et des positions</b>		
Commentaires généraux	Un intervenant indique que l'obligation contractuelle de se conformer aux règles de la chambre de compensation qui lie celle-ci et le participant direct ne vise pas les clients de celui-ci, de sorte que la chambre de compensation n'est pas en mesure de déceler les défaillances des clients.	Modification apportée. Nous avons révisé l'article 24 de l'instruction générale pour expliquer que l'intermédiaire compensateur est chargé de fournir de l'information sur les clients défaillants.
Par. 1 de l'art. 46	Deux intervenants demandent que le paragraphe 1 de l'article 46 soit modifié par l'ajout des mots « dans la mesure du possible » afin de tenir explicitement compte des défis associés à la conformité aux obligations créées par cette disposition.	Modification apportée. Nous avons révisé l'article 46 du règlement pour tenir compte des défis associés aux obligations créées par cette disposition. Les modifications consistent à préciser certaines obligations en matière de transfert des positions et des sûretés du client en cas de défaillance ou, en temps normal, à la demande de celui-ci.
Sous-par. a du par. 3 de l'art. 46	Deux intervenants proposent de réviser le sous-paragraphe a du paragraphe 3 de l'article 46 pour tenir compte du fait que le consentement du client au transfert des sûretés et positions n'est pas toujours obtenu dans certains cas de défaillance où il y a consentement « négatif ».	Modification apportée. Les chambres de compensation réglementées sont tenues de faire des efforts raisonnables pour s'assurer que le transfert des sûretés de client et des positions est effectué conformément aux instructions du client. Des indications ont été ajoutées à l'instruction générale sur ce point.
<b>CHAPITRE 9 CONFORMITÉ DE SUBSTITUTION</b>		
Commentaires généraux	Dans ses conclusions sur les dispositions du règlement qui bénéficieront de la conformité de substitution, un intervenant nous invite à évaluer les règles étrangères de protection des clients selon une démarche axée sur les résultats, de sorte qu'elles y donnent droit lorsqu'elles offrent le même niveau de protection générale, même si elles ne sont pas parfaitement identiques aux obligations prévues par le règlement.	Modification apportée. L'analyse des règles donnant droit à la conformité de substitution en vertu du règlement a été menée dans une optique de résultats.

	<p>Certains intervenants demandent que le règlement autorise globalement la conformité de substitution pour que les régimes des territoires étrangers en matière de compensation des dérivés de gré à gré pour le client soient intégralement reconnus. S'ils présentent des aspects déficients, des conditions supplémentaires devraient être imposées pour exiger l'observation du règlement relativement aux dispositions visées.</p>	<p>Modification apportée. L'analyse des règles donnant droit à la conformité de substitution en vertu du règlement a été menée dans une optique de résultats. Ainsi, nous avons établi que certaines dispositions du règlement n'ont pas d'équivalent dans les régimes de compensation des sûretés de client des territoires étrangers que nous avons étudiés. En conséquence, les intermédiaires compensateurs étrangers et chambres de compensation réglementées étrangères qui offrent des services de compensation à des clients locaux doivent se conformer à ces dispositions « résiduelles » même s'ils peuvent se prévaloir de la dispense fondée sur la conformité de substitution.</p>
--	--	--

**Liste des intervenants**

1. BMO Nesbitt Burns Inc.
2. Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
3. Chicago Mercantile Exchange Inc.
4. Comité de l'infrastructure du marché canadien
5. Futures Industry Association, Inc.
6. Groupe TMX Limitée

## RÈGLEMENT 94-102 SUR LA COMPENSATION DES DÉRIVÉS ET LA PROTECTION DES SÛRETÉS ET DES POSITIONS DES CLIENTS

Loi sur les instruments dérivés  
(chapitre I-14.01, a. 175, par. 2°, 3°, 9°, 11°, 12°, 26°, 27° et 29°, et a. 177)

### CHAPITRE 1 DÉFINITIONS, INTERPRÉTATION ET CHAMP D'APPLICATION

#### Définitions et interprétation

1. 1) Dans le présent règlement, on entend par :

« 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 » : l'une des personnes suivantes :

*a)* en Colombie-Britannique, au Manitoba et en Ontario, une personne reconnue ou dispensée de la reconnaissance à titre de chambre de compensation ou d'agence de compensation dans le territoire intéressé;

*b)* en Alberta, à l'Île-du-Prince-Édouard, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut, au Québec, en Saskatchewan, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon, une personne reconnue ou dispensée de la reconnaissance à titre de chambre de compensation, d'agence de compensation ou d'agence de compensation et de dépôt en vertu de la législation en valeurs mobilières de tout territoire du Canada;

« client » : une contrepartie à un dérivé compensé, à l'exclusion d'un intermédiaire compensateur ou d'une chambre de compensation réglementée;

« client local » : à l'égard d'un territoire intéressé, le client qui est l'une des personnes suivantes :

*a)* une personne physique résidente du territoire intéressé;

*b)* une personne, autre qu'une personne physique, qui remplit au moins l'une des conditions suivantes :

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

*ii)* son siège est situé dans le territoire intéressé;

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

« contrepartie centrale admissible » : la personne qui remplit les conditions suivantes :

*a)* elle est reconnue ou dispensée de reconnaissance ou détient par ailleurs une autorisation ou un permis délivré par un gouvernement ou un organisme de réglementation pour exercer l'activité de contrepartie centrale dans un territoire du Canada ou un territoire étranger;

*b)* elle est assujettie à une réglementation généralement conforme aux *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* publiés en avril 2012 par le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché de la Banque des règlements internationaux et l'Organisation internationale des commissions de valeurs, et à leurs modifications;

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

- a)* une institution financière canadienne ou une banque de l'annexe III;
- 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 de la sûreté de client qu'il reçoit d'un client ou d'un intermédiaire compensateur auquel il fournit des services de compensation, un courtier en placement inscrit, 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);
- g)* à l'égard de la sûreté de client qu'elle reçoit d'un client ou d'un intermédiaire compensateur auquel elle fournit des services de compensation, une entité soumise à la réglementation prudentielle qui remplit les conditions suivantes :
  - i)* son siège ou son établissement principal est situé à l'extérieur du Canada;
  - ii)* elle est assujettie et se conforme aux lois d'un territoire autorisé relativement aux services de compensation et à l'exigence, à la réception et à la détention des sûretés de client;

« dérivé compensé » : un dérivé qui, directement ou indirectement, est soumis à une chambre de compensation et compensé par celle-ci;

« entité soumise à la réglementation prudentielle » : une personne qui est assujettie et se conforme aux lois d'un territoire étranger qui est un territoire autorisé en vertu du paragraphe *a* de la définition de l'expression « territoire autorisé » en matière d'exigences minimales de fonds propres, de solidité financière et de gestion des risques;

« institution financière canadienne » : une institution financière canadienne au sens du Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus (chapitre V-1.1, r. 21);

« intermédiaire compensateur » : un intermédiaire direct ou un intermédiaire indirect;

« intermédiaire direct » : la personne qui remplit les conditions suivantes :

- a)* à l'égard d'un dérivé compensé, il s'agit d'un participant de la chambre de compensation réglementée où ce dérivé est compensé;
- b)* elle fournit des services de compensation directement à un client à l'égard d'un dérivé compensé conclu par celui-ci ou pour son compte;
- c)* elle exige, reçoit ou détient des sûretés de la part du client ou pour son compte dans le cadre de la fourniture des services de compensation;

« intermédiaire indirect » : la personne qui remplit les conditions suivantes :

*a)* elle fournit des services de compensation indirectement à un client à l'égard d'un dérivé compensé conclu par celui-ci ou pour son compte;

*b)* elle exige, reçoit ou détient des sûretés de la part du client ou pour son compte dans le cadre de la fourniture des services de compensation;

« 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;

« marge excédentaire » : la sûreté de client relative aux dérivés compensés d'un client qui remplit les conditions suivantes :

*a)* elle est déposée auprès d'une chambre de compensation réglementée ou d'un intermédiaire compensateur par le client ou pour son compte;

*b)* sa valeur excède le montant exigé par la chambre de compensation réglementée pour compenser et régler les dérivés compensés du client;

« marge initiale » : relativement au système de marges utilisé par une chambre de compensation réglementée pour gérer le risque de crédit auquel l'exposent ses participants, la sûreté exigée par cette chambre de compensation pour couvrir les variations potentielles de la valeur des dérivés compensés d'un client sur une période de liquidation appropriée en cas de défaillance;

« participant » : une personne qui a conclu une entente avec une chambre de compensation réglementée afin d'avoir accès à ses services et qui est liée par ses règles et procédures;

« position » : l'intérêt financier d'une contrepartie dans un dérivé compensé en cours, à un moment donné;

« séparer » : détenir ou comptabiliser séparément les positions des clients ou les sûretés de client;

« sûreté de client » : les espèces, titres et autres biens qui remplissent l'une quelconque des conditions suivantes :

*a)* ils sont reçus d'un client ou détenus pour le compte d'un client par un intermédiaire compensateur ou une chambre de compensation réglementée et doivent servir ou servent à couvrir, à garantir, à régler ou à ajuster un dérivé compensé du client;

*b)* ils sont déposés pour le compte d'un client par un intermédiaire compensateur pour remplir les exigences de marge découlant des dérivés compensés du client;

« 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 un client a consenti expressément par écrit à un intermédiaire compensateur ou à une chambre de compensation réglementée effectuant la compensation d'un dérivé compensé 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 ce client ou pour son compte, et toute subdivision politique de ce pays.

2) 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.

3) 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.

4) 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, un « dérivé » est un « dérivé désigné » au sens de la Norme multilatérale 91-101 sur la détermination des dérivés.

#### Champ d'application

2. 1) Le présent règlement ne s'applique pas aux entités suivantes :

a) la chambre de compensation réglementée dont le siège ou l'établissement principal est situé dans un territoire étranger, sauf à l'égard des dérivés compensés conclus par des clients locaux ou pour leur compte;

b) l'intermédiaire compensateur qui fournit des services de compensation, sauf à l'égard des dérivés compensés conclus par des clients locaux ou pour leur compte.

2) 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 4 de l'article 1 du présent règlement. Cet encadré ne fait pas partie du présent règlement et n'a pas de valeur officielle.*

3) Malgré le paragraphe 2, le présent règlement ne s'applique pas aux options sur valeurs mobilières.

4) En Colombie-Britannique, à l'Île-du-Prince-Édouard, au Nunavut, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon, le paragraphe 3 ne s'applique pas à une valeur mobilière qui est un dérivé au sens du paragraphe 4 de l'article 1.

## **CHAPITRE 2 TRAITEMENT DES SÛRETÉS DE CLIENT PAR L'INTERMÉDIAIRE COMPENSATEUR**

### **Séparation des sûretés de client – intermédiaire compensateur**

3. 1) L'intermédiaire compensateur sépare les positions et les sûretés de client d'un client des positions et des biens d'autres personnes, y compris les siens.

2) L'intermédiaire compensateur sépare les positions et les sûretés de client d'un client d'un intermédiaire indirect des positions et des biens de celui-ci.

### **Détention des sûretés de client – intermédiaire compensateur**

4. L'intermédiaire compensateur détient l'ensemble des sûretés de client 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 clients.

### **Marge excédentaire – intermédiaire compensateur**

5. L'intermédiaire compensateur indique et consigne, au moins une fois par jour ouvrable, la valeur de la marge excédentaire qu'il détient et qui est attribuable à chaque client auquel il fournit des services de compensation.

### **Utilisation des sûretés de client – intermédiaire compensateur**

6. 1) L'intermédiaire compensateur ne peut utiliser ni permettre que soit utilisées les sûretés de client, sauf conformément au présent article et aux articles 7 et 8.

2) L'intermédiaire compensateur utilise ou permet que soient utilisées les sûretés de client appartenant à un client seulement aux fins suivantes :

*a)* couvrir, garantir, régler ou ajuster un dérivé compensé du client;

*b)* relativement à la marge excédentaire, garantir le crédit du client ou lui en consentir.

3) Sauf dans le cas de la marge excédentaire utilisée conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 2, l'intermédiaire compensateur ne peut créer de priorité ou quelque autre charge sur un dérivé compensé d'un client ou les sûretés de client attachées à ce dérivé ni en permettre l'existence, sauf pour garantir une obligation résultant du dérivé compensé en faveur des personnes suivantes :

*a)* le client;

*b)* la chambre de compensation réglementée ou l'intermédiaire compensateur chargé de compenser le dérivé compensé.

**Investissement des sûretés de client – intermédiaire compensateur**

7. 1) L'intermédiaire compensateur ne peut investir les sûretés de client ou conclure de convention prévoyant leur revente ou leur rachat que conformément aux paragraphes 2 et 3.

2) L'intermédiaire compensateur peut faire ce qui suit :

a) investir les sûretés de client dans un investissement autorisé;

b) conclure une convention de revente ou de rachat des sûretés de client qui remplit les conditions suivantes :

i) elle vise la revente et le rachat d'un investissement autorisé;

ii) elle est établie par écrit;

iii) sa durée ne dépasse pas un jour ouvrable, ou l'inversion de l'opération est possible sur demande;

iv) dès sa conclusion, une confirmation écrite indiquant ses conditions est transmise par la contrepartie à la convention à l'intermédiaire compensateur;

v) elle n'est pas conclue avec une entité du même groupe que l'intermédiaire compensateur.

3) Toute perte résultant de l'investissement ou de l'utilisation d'une sûreté de client appartenant à un client par l'intermédiaire compensateur conformément au paragraphe 1 ou 2 est assumée par l'intermédiaire compensateur effectuant l'investissement et non par le client.

**Utilisation des sûretés de client – défaillance de l'intermédiaire indirect**

8. 1) L'intermédiaire compensateur ne peut utiliser les sûretés de client d'un client d'un intermédiaire indirect auquel il fournit des services de compensation pour remplir une obligation de ce dernier.

2) Malgré le paragraphe 1, l'intermédiaire compensateur ne peut utiliser les sûretés de client d'un client pour exécuter tout ou partie d'une obligation d'un intermédiaire indirect qui résulte de la défaillance de ce dernier ou dont l'échéance est devancée en raison de celle-ci que si l'obligation est attribuable à un dérivé compensé du client.

**Qualité d'intermédiaire compensateur**

9. 1) Seules les personnes suivantes peuvent agir à titre d'intermédiaire compensateur pour un client :

a) une personne qui est assujettie et se conforme aux lois d'un territoire du Canada en matière d'exigences minimales de fonds propres, de solidité financière et de gestion des risques;

b) une personne qui est un courtier inscrit en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire intéressé;

c) une personne qui remplit les conditions suivantes :

i) elle est une entité soumise à la réglementation prudentielle;

ii) elle est assujettie et se conforme aux lois d'un territoire autorisé relativement aux services de compensation et à l'exigence, à la réception et à la détention des sûretés de client.

2) L'intermédiaire compensateur ne peut fournir de services de compensation à un client qu'à l'égard de dérivés qui sont compensés par une chambre de compensation réglementée.

#### **Gestion du risque – intermédiaire compensateur**

**10.** L'intermédiaire compensateur qui fournit ou se propose de fournir des services de compensation à un intermédiaire indirect adopte et met en œuvre des règles, des politiques ou des procédures raisonnablement conçues pour faire ce qui suit :

- a) relever, surveiller et atténuer raisonnablement les risques importants découlant de la fourniture des services de compensation;
- b) gérer la défaillance de l'intermédiaire indirect.

#### **Gestion du risque – intermédiaire indirect**

**11.** 1) L'intermédiaire indirect établit et met en œuvre des règles, des politiques ou des procédures raisonnablement conçues pour relever, surveiller et atténuer raisonnablement les risques importants que la fourniture de services de compensation indirects à des clients entraîne pour l'intermédiaire compensateur ou ses clients.

2) L'intermédiaire indirect qui reçoit les services de compensation d'un intermédiaire compensateur fournit à celui-ci toute l'information raisonnablement nécessaire pour relever, surveiller et atténuer raisonnablement les risques importants entraînés par la fourniture de services de compensation indirects à des clients.

### **CHAPITRE 3**

#### **TENUE DES DOSSIERS DE L'INTERMÉDIAIRE COMPENSATEUR**

##### **Conservation des dossiers – intermédiaire compensateur**

**12.** 1) L'intermédiaire compensateur conserve les dossiers visés au présent chapitre et au chapitre 4 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 compensé, pendant une période de 7 ans suivant la date d'expiration ou de fin du dérivé compensé;
- c) dans tout autre cas, pendant une période de 7 ans suivant la date d'expiration ou de fin du dernier dérivé compensé d'un client à avoir été compensé par l'entremise de l'intermédiaire compensateur pour ce client ou pour son compte.

2) Malgré le paragraphe 1, au Manitoba, dans le cas d'un client ou d'un intermédiaire compensateur situé dans ce territoire, le délai applicable aux dossiers et aux documents à l'appui conservés conformément à ce paragraphe est de 8 ans.

##### **Dossiers quotidiens – intermédiaire compensateur**

**13.** 1) L'intermédiaire compensateur qui reçoit une sûreté de client calcule tous les montants suivants et les consigne au moins une fois par jour ouvrable dans ses dossiers :

- a) pour chaque client, le montant de la sûreté de client qu'il exige du client ou pour son compte;
- b) le montant total des sûretés de client qu'il exige de tous les clients ou pour leur compte.

2) L'intermédiaire compensateur calcule tous les montants suivants et les consigne au moins une fois par jour ouvrable dans ses dossiers pour chaque intermédiaire indirect auquel il fournit des services de compensation :

*a)* le montant de la sûreté de client qu'il exige de chaque client de l'intermédiaire indirect ou pour son compte;

*b)* le montant total des sûretés de client qu'il exige de tous les clients de l'intermédiaire indirect ou pour leur compte.

3) Pour chaque client, l'intermédiaire compensateur consigne tous les éléments suivants dans ses dossiers :

*a)* chaque dépositaire autorisé auprès duquel il détient les sûretés de client;

*b)* la valeur actuelle de toute sûreté de client reçue du client ou pour son compte, calculée au moins une fois par jour ouvrable, y compris tous les éléments suivants :

*i)* tout montant couru sur cette sûreté à porter au crédit du client;

*ii)* les pertes ou les gains sur cette sûreté;

*iii)* toute somme à porter au débit du client;

*iv)* toute distribution ou tout transfert de cette sûreté.

#### **Dossiers quotidiens – intermédiaire direct**

**14.** Pour chaque client, l'intermédiaire direct consigne tous les montants suivants au moins une fois par jour ouvrable dans ses dossiers :

*a)* le montant total des sûretés de client qui est exigé pour les dérivés compensés du client par chaque chambre de compensation réglementée;

*b)* le montant total de la marge excédentaire du client qu'il détient.

#### **Dossiers quotidiens – intermédiaire indirect**

**15.** Pour chaque client, l'intermédiaire indirect consigne tous les montants suivants au moins une fois par jour ouvrable dans ses dossiers :

*a)* le montant total des sûretés qui est exigé pour les dérivés compensés du client par chaque intermédiaire compensateur par l'entremise duquel il compense ses opérations;

*b)* le total des montants pour le client visé au paragraphe *a*;

*c)* le montant total de la marge excédentaire du client qu'il détient.

#### **Dossiers distinctifs – intermédiaire direct**

**16.** L'intermédiaire direct tient des dossiers qui lui permettent de distinguer à tout moment tous les éléments suivants dans ses comptes et dans ceux détenus auprès de chaque chambre de compensation réglementée par l'entremise de laquelle il fournit des services de compensation :

*a)* ses positions et ses biens;

*b)* les positions et la valeur des sûretés de client détenues pour le compte de chacun de ses clients.

**Dossiers distinctifs – intermédiaire indirect**

17. L'intermédiaire indirect tient des dossiers qui lui permettent de distinguer à tout moment tous les éléments suivants dans ses comptes et dans ceux détenus auprès de chaque intermédiaire compensateur par l'entremise duquel il fournit des services de compensation :

- a) ses positions et ses biens;
- b) les positions et la valeur des sûretés de client détenues pour le compte de chacun de ses clients.

**Dossiers distinctifs – intermédiaires compensateurs multiples**

18. L'intermédiaire compensateur qui fournit des services de compensation à l'égard d'un dérivé compensé à un intermédiaire indirect tient des dossiers qui lui permettent ainsi qu'à chaque intermédiaire indirect de distinguer à tout moment tous les éléments suivants dans les comptes détenus auprès de lui :

- a) les positions et les biens de l'intermédiaire indirect;
- b) les positions et la valeur des sûretés de client détenues pour le compte des clients de l'intermédiaire indirect.

**Dossiers sur l'investissement des sûretés de client – intermédiaire compensateur**

19. L'intermédiaire compensateur qui investit des sûretés de client consigne dans ses dossiers tous les renseignements suivants à l'égard de chaque investissement :

- a) la date de l'investissement;
- b) le nom de chaque personne par l'intermédiaire de laquelle l'investissement a été effectué;
- c) la valeur de marché quotidienne de l'investissement, y compris tout gain ou toute perte non réalisés, et les documents à l'appui;
- d) la description de chaque actif ou instrument dans lequel l'investissement a été effectué;
- e) l'identité de chaque dépositaire autorisé auprès duquel chaque actif ou instrument dans lequel l'investissement a été effectué est déposé;
- f) la date de liquidation ou d'aliénation de l'investissement ainsi que le gain ou la perte réalisé;
- g) le nom de chaque personne qui liquide ou aliène l'investissement.

**Dossiers sur la conversion des monnaies – intermédiaire compensateur**

20. L'intermédiaire compensateur consigne dans ses dossiers chaque conversion d'une sûreté de client en une autre monnaie.

#### CHAPITRE 4 DÉCLARATIONS ET COMMUNICATION D'INFORMATION PAR L'INTERMÉDIAIRE COMPENSATEUR

##### Transmission par l'intermédiaire compensateur de l'information communiquée par la chambre de compensation réglementée

**21.** 1) Avant de recevoir le premier dérivé compensé d'un client ou pour son compte, l'intermédiaire compensateur transmet tous les renseignements suivants à celui-ci ou à l'intermédiaire indirect auquel il fournit des services de compensation :

*a)* l'information écrite fournie en vertu du paragraphe 1 de l'article 41 par chaque chambre de compensation réglementée que l'intermédiaire direct utilise pour compenser un dérivé compensé pour le client ou l'intermédiaire indirect;

*b)* les lignes directrices et la politique en matière d'investissement fournies en vertu du paragraphe 1 de l'article 45 par chaque chambre de compensation réglementée qui investit les sûretés de client attribuables au client.

2) Après avoir accepté le premier dérivé compensé d'un client ou pour son compte, l'intermédiaire compensateur lui transmet ou transmet à l'intermédiaire compensateur indirect pour lequel il fournit des services de compensation, dans un délai raisonnable, l'information écrite reçue conformément au paragraphe 2 de l'article 41 ou 45 d'une chambre de compensation réglementée qui investit une sûreté de client attribuable au client, chaque fois qu'il en reçoit.

##### Communication d'information au client par l'intermédiaire compensateur

**22.** 1) Avant de recevoir le premier dérivé compensé d'un client ou pour son compte, l'intermédiaire compensateur lui transmet une description écrite du traitement des sûretés de client non détenues par une chambre de compensation réglementée, y compris l'incidence des lois applicables sur la faillite et l'insolvabilité, en cas de défaillance de l'intermédiaire compensateur.

2) Après avoir accepté le premier dérivé compensé d'un client ou pour son compte, l'intermédiaire compensateur lui transmet dans un délai raisonnable, à chaque modification de l'information écrite visée au paragraphe 1, une description écrite de la modification.

##### Communication d'information au client par l'intermédiaire indirect

**23.** 1) Avant de recevoir le premier dérivé compensé d'un client ou pour son compte, l'intermédiaire indirect lui transmet une description écrite des éléments suivants :

*a)* les risques importants liés à l'utilisation des services de compensation reçus par l'entremise d'un intermédiaire indirect;

*b)* les règles, politiques ou procédures de transfert des positions et des sûretés de client à un autre intermédiaire compensateur ou de leur liquidation en cas de défaillance de l'intermédiaire indirect.

2) Après avoir accepté le premier dérivé compensé d'un client ou pour son compte, l'intermédiaire indirect lui transmet dans un délai raisonnable, à chaque modification des règles, des politiques ou des procédures visées au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1, une description écrite de la modification.

##### Information sur le client – intermédiaire compensateur

**24.** 1) L'intermédiaire direct fournit l'information suivante à la chambre de compensation réglementée :

*a)* avant de soumettre à la chambre de compensation réglementée le premier dérivé compensé pour le compte d'un client de l'intermédiaire direct ou d'un intermédiaire indirect auquel il fournit des services de compensation, suffisamment d'information pour identifier le client, ses positions et ses sûretés de client;

*b)* au moins une fois par jour ouvrable après avoir fourni l'information visée au sous-paragraphe *a*, de l'information identifiant les positions du client et la valeur actuelle de ses sûretés de client.

2) L'intermédiaire indirect fournit l'information suivante à l'intermédiaire compensateur par l'entremise duquel il fournit des services de compensation :

*a)* avant de soumettre à l'intermédiaire compensateur le premier dérivé compensé pour le compte d'un client, suffisamment d'information pour identifier le client, ses positions et ses sûretés de client;

*b)* au moins une fois par jour ouvrable après avoir fourni l'information visée au sous-paragraphe *a*, de l'information identifiant les positions du client et la valeur actuelle de ses sûretés de client.

#### **Déclaration des sûretés de client à l'organisme de réglementation**

25. 1) L'intermédiaire direct qui reçoit une sûreté de client transmet par voie électronique à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières, dans un délai de 10 jours ouvrables suivant la fin du mois civil, le formulaire prévu à l'Annexe 94-102A1 dûment rempli.

2) L'intermédiaire indirect qui reçoit une sûreté de client transmet par voie électronique à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières, dans un délai de 10 jours ouvrables suivant la fin du mois civil, le formulaire prévu à l'Annexe 94-102A2 dûment rempli.

#### **Déclaration des sûretés de client au client**

26. 1) L'intermédiaire compensateur qui reçoit une sûreté de client d'un client ou pour son compte établi et met à sa disposition quotidiennement une déclaration qui contient l'information suivante :

*a)* la valeur actuelle de chaque position du client;

*b)* la valeur actuelle de cette sûreté de client que lui-même ou un dépositaire autorisé détient;

*c)* la valeur actuelle de cette sûreté de client qui est déposée auprès d'une des personnes suivantes :

*i)* une chambre de compensation réglementée;

*ii)* un autre intermédiaire compensateur.

2) L'intermédiaire compensateur qui reçoit une sûreté de client d'un intermédiaire indirect établit et met à la disposition de ce dernier quotidiennement une déclaration qui contient l'information suivante :

*a)* la valeur actuelle de chaque position de chacun des clients de l'intermédiaire indirect;

*b)* la valeur actuelle de la sûreté de client reçue de l'intermédiaire indirect pour le compte de chaque client de celui-ci que l'intermédiaire compensateur ou un dépositaire autorisé détient;

c) la valeur actuelle de la sûreté de client reçue de l'intermédiaire indirect pour le compte de chacun de ses clients qui est déposée auprès d'une des personnes suivantes :

- i) une chambre de compensation réglementée;
- ii) un autre intermédiaire compensateur.

#### **Communication d'information sur l'investissement des sûretés de client**

27. 1) Avant de recevoir le premier dérivé compensé d'un client ou pour son compte, l'intermédiaire compensateur qui investit les sûretés de client communique par écrit ses lignes directrices et sa politique en matière d'investissement directement au client ou, le cas échéant, à l'intermédiaire indirect qui fournit à celui-ci des services de compensation.

2) L'intermédiaire compensateur qui investit les sûretés de client communique dans un délai raisonnable par écrit toute modification des lignes directrices et de la politique en matière d'investissement visées au paragraphe 1 directement au client ou, le cas échéant, à l'intermédiaire indirect qui fournit à celui-ci des services de compensation.

### **CHAPITRE 5 TRAITEMENT DES SÛRETÉS DE CLIENT PAR LA CHAMBRE DE COMPENSATION RÉGLEMENTÉE**

#### **Collecte de la marge initiale**

28. La chambre de compensation réglementée collecte une marge initiale pour chaque client sur une base brute.

#### **Séparation des sûretés de client – chambre de compensation réglementée**

29. La chambre de compensation réglementée sépare les positions et les sûretés de client d'un client des positions et des biens d'autres personnes, y compris les siens.

#### **Détention des sûretés de client – chambre de compensation réglementée**

30. La chambre de compensation réglementée détient l'ensemble des sûretés de client 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 de tous les autres biens.

#### **Marge excédentaire – chambre de compensation réglementée**

31. La chambre de compensation réglementée indique et consigne, au moins une fois par jour ouvrable, la valeur de la marge excédentaire qu'elle détient pour le compte des clients de chaque intermédiaire compensateur.

#### **Utilisation des sûretés de client – chambre de compensation réglementée**

32. 1) La chambre de compensation réglementée ne peut utiliser ni permettre que soient utilisées les sûretés de client, sauf conformément au présent article et aux articles 33 et 34.

2) La chambre de compensation réglementée utilise ou permet que soient utilisées les sûretés de client appartenant à un client seulement aux fins suivantes :

- a) couvrir, garantir, régler ou ajuster un dérivé compensé du client;

*b)* relativement à la marge excédentaire, garantir le crédit du client ou lui en consentir.

3) Sauf dans le cas de la marge excédentaire utilisée conformément au sous-paragraphes *b* du paragraphe 2, la chambre de compensation réglementée ne peut créer une priorité ou quelque autre charge sur un dérivé compensé d'un client ou les sûretés de client attachées à ce dérivé ni en permettre l'existence, sauf pour garantir une obligation résultant du dérivé compensé en faveur des personnes suivantes :

*a)* le client;

*b)* la chambre de compensation réglementée ou l'intermédiaire compensateur chargé de compenser le dérivé compensé.

#### **Investissement des sûretés de client – chambre de compensation réglementée**

**33.** 1) La chambre de compensation réglementée ne peut investir les sûretés de client ou conclure de convention prévoyant leur revente ou leur rachat que conformément aux paragraphes 2 et 3.

2) La chambre de compensation réglementée peut faire ce qui suit :

*a)* investir les sûretés de client dans un investissement autorisé;

*b)* conclure une convention de revente ou de rachat des sûretés de client qui remplit les conditions suivantes :

*i)* elle vise la revente ou le rachat d'un investissement autorisé;

*ii)* elle est établie par écrit;

*iii)* sa durée ne dépasse pas un jour ouvrable, ou l'inversion de l'opération est possible sur demande;

*iv)* dès sa conclusion, une confirmation écrite indiquant ses conditions est transmise par la contrepartie à la convention à la chambre de compensation réglementée;

*v)* elle n'est pas conclue avec une entité du même groupe que la chambre de compensation réglementée.

3) Toute perte résultant de l'investissement ou de l'utilisation d'une sûreté de client appartenant à un client par la chambre de compensation réglementée conformément au paragraphe 1 ou 2 est assumée par la chambre de compensation réglementée effectuant l'investissement ou par un intermédiaire compensateur qui en est participant et non par le client.

#### **Utilisation des sûretés de client – défaillance de l'intermédiaire compensateur**

**34.** 1) La chambre de compensation réglementée ne peut utiliser de sûretés de client pour remplir une obligation d'un intermédiaire compensateur auquel elle fournit des services de compensation.

2) Malgré le paragraphe 1, la chambre de compensation réglementée ne peut utiliser les sûretés de client d'un client pour exécuter tout ou partie d'une obligation d'un intermédiaire compensateur qui résulte de la défaillance de ce dernier ou dont l'échéance est devancée en raison de celle-ci que si l'obligation est attribuable à un dérivé compensé du client.

**Gestion du risque – application du Règlement 24-102**

35. Le chapitre 3 du Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation (chapitre V-1.1, v. 8.01) s'applique à la chambre de compensation réglementée et toute mention, dans ce règlement, d'une chambre de compensation reconnue s'entend d'une chambre de compensation réglementée.

**CHAPITRE 6  
TENUE DES DOSSIERS DE LA CHAMBRE DE COMPENSATION  
RÉGLEMENTÉE**

**Conservation des dossiers – chambre de compensation réglementée**

36. La chambre de compensation réglementée conserve les dossiers visés au présent chapitre et au chapitre 7 ainsi que tous les documents à l'appui dans un lieu sûr et facilement accessible et sous une forme durable jusqu'à la date d'expiration ou de fin du dérivé compensé auquel ils se rapportent.

**Dossiers quotidiens – chambre de compensation réglementée**

37. 1) La chambre de compensation réglementée qui reçoit une sûreté de client calcule tous les montants suivants et les consigne au moins une fois par jour ouvrable dans ses dossiers :

*a)* pour chaque client, le montant de la sûreté de client qu'elle exige de chaque client ou pour son compte;

*b)* le montant total des sûretés de client qu'elle exige de tous les clients ou pour leur compte.

2) La chambre de compensation réglementée consigne tous les éléments suivants dans ses dossiers :

*a)* chaque dépositaire autorisé auprès duquel elle détient les sûretés de client;

*b)* la valeur actuelle de la sûreté de client reçue des clients de chaque intermédiaire direct ou pour leur compte, calculée au moins une fois par jour ouvrable, y compris tous les éléments suivants :

*i)* tout montant couru sur cette sûreté à porter au crédit des clients de l'intermédiaire direct;

*ii)* les pertes ou les gains sur cette sûreté;

*iii)* toute somme à porter au débit des clients de l'intermédiaire direct;

*iv)* toute distribution ou tout transfert de cette sûreté.

**Dossiers distinctifs – chambre de compensation réglementée**

38. La chambre de compensation réglementée tient des dossiers qui lui permettent ainsi qu'à chaque intermédiaire direct de distinguer à tout moment tous les éléments suivants dans les comptes tenus auprès d'elle :

*a)* les positions et les biens détenus pour l'intermédiaire direct;

*b)* les positions et la valeur des sûretés de client détenues pour le compte des clients de l'intermédiaire direct;

*c)* les positions et la valeur des sûretés de client détenues pour le compte des clients de chaque intermédiaire indirect auquel l'intermédiaire direct fournit des services de compensation.

#### **Dossiers sur l'investissement des sûretés de client – chambre de compensation réglementée**

**39.** La chambre de compensation réglementée qui investit des sûretés de client consigne dans ses dossiers tous les renseignements suivants à l'égard de chaque investissement :

- a)* la date de l'investissement;
- b)* le nom de chaque personne par l'intermédiaire de laquelle l'investissement a été effectué;
- c)* la valeur de marché quotidienne de l'investissement, y compris tout gain ou toute perte non réalisés, et les documents à l'appui;
- d)* la description de chaque actif ou instrument dans lequel l'investissement a été effectué;
- e)* l'identité de chaque dépositaire autorisé auprès duquel chaque actif ou instrument dans lequel l'investissement a été effectué est déposé;
- f)* la date de liquidation ou d'aliénation de l'investissement ainsi que le gain ou la perte réalisé;
- g)* le nom de chaque personne qui liquide ou aliène l'investissement.

#### **Dossiers sur la conversion des monnaies – chambre de compensation réglementée**

**40.** La chambre de compensation réglementée consigne dans ses dossiers chaque conversion d'une sûreté de client en une autre monnaie.

### **CHAPITRE 7 DÉCLARATIONS ET COMMUNICATION D'INFORMATION PAR LA CHAMBRE DE COMPENSATION RÉGLEMENTÉE**

#### **Communication d'information aux intermédiaires directs par la chambre de compensation réglementée**

**41.** 1) Avant de recevoir le premier dérivé compensé d'un client ou pour son compte, la chambre de compensation réglementée fournit à l'intermédiaire direct par l'entremise duquel le dérivé est compensé une déclaration écrite comprenant une description de tous les éléments suivants :

- a)* les règles, politiques ou procédures de la chambre de compensation réglementée qui régissent la séparation et l'utilisation des sûretés de client ainsi que le transfert ou la liquidation des dérivés compensés d'un client en cas de défaillance d'un intermédiaire direct;
- b)* l'incidence des lois, y compris celles sur la faillite et l'insolvabilité, sur le client, ses positions et ses sûretés de client en cas de défaillance d'un intermédiaire direct;
- c)* les circonstances dans lesquelles la chambre de compensation réglementée, l'intermédiaire direct ou le client peut obtenir l'exécution des droits, notamment de propriété, sur les sûretés de client.

2) Après avoir accepté le premier dérivé compensé d'un client ou pour son compte, la chambre de compensation réglementée transmet dans un délai raisonnable à l'intermédiaire direct par l'entremise duquel le dérivé est compensé, à chaque modification

des règles, des politiques ou des procédures visées au sous-paragraphe *a* du paragraphe 1, une description écrite de la modification.

#### **Information sur le client – chambre de compensation réglementée**

**42.** La chambre de compensation réglementée se dote de règles, de politiques ou de procédures raisonnablement conçues pour confirmer que l'information qu'elle reçoit d'un intermédiaire direct conformément au paragraphe 1 de l'article 24 est complète et reçue en temps utile.

#### **Déclaration des sûretés de client à l'organisme de réglementation**

**43.** La chambre de compensation réglementée qui reçoit une sûreté de client transmet par voie électronique à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières, dans un délai de 10 jours ouvrables suivant la fin du mois civil, le formulaire prévu à l'Annexe 94-102A3 dûment rempli.

#### **Déclaration des sûretés de client à l'intermédiaire direct**

**44.** La chambre de compensation réglementée établit et met à la disposition, quotidiennement, de chaque intermédiaire direct duquel il reçoit une sûreté de client une déclaration qui contient l'information suivante :

- a)* la valeur actuelle de chaque position de chacun des clients de l'intermédiaire direct;
- b)* la valeur actuelle de la sûreté de client reçue de l'intermédiaire direct pour le compte de chaque client de celui-ci qu'elle détient;
- c)* la valeur actuelle totale des sûretés de client reçues de l'intermédiaire direct qui sont détenues auprès d'un dépositaire autorisé;
- d)* l'emplacement de chaque dépositaire autorisé auprès duquel la sûreté de client est détenue.

#### **Communication d'information sur l'investissement des sûretés de client**

**45.** 1) Avant de recevoir le premier dérivé compensé d'un client ou pour son compte, la chambre de compensation réglementée qui investit les sûretés de client communique par écrit ses lignes directrices et sa politique en matière d'investissement à l'intermédiaire direct par l'entremise duquel le dérivé est compensé.

2) La chambre de compensation réglementée qui investit les sûretés de client communique dans un délai raisonnable par écrit toute modification des lignes directrices et de la politique en matière d'investissement visées au paragraphe 1 à l'intermédiaire direct par l'entremise duquel le dérivé est compensé.

### **CHAPITRE 8 TRANSFERT DES POSITIONS**

#### **Transfert des sûretés de client et des positions**

**46.** 1) En cas de défaillance d'un intermédiaire direct, celui-ci et la chambre de compensation réglementée font ce qui suit :

- a)* ils facilitent le transfert des positions et des sûretés de client des clients de l'intermédiaire direct défaillant, ou du produit de leur liquidation, de l'intermédiaire direct défaillant à un ou plusieurs intermédiaires directs non défaillants;
- b)* ils déploient des efforts raisonnables pour faire en sorte que le transfert s'effectue selon les instructions du client.

2) À la demande du client, la chambre de compensation réglementée et l'intermédiaire direct non défaillant facilitent le transfert des positions et des sûretés de client des clients de l'intermédiaire direct non défaillant à un ou plusieurs intermédiaires directs non défaillants si les conditions suivantes sont réunies :

- a) le client a consenti au transfert;
- b) le compte du client n'est pas défaillant au moment visé;
- c) les positions transférées seront couvertes par une marge appropriée chez l'intermédiaire direct auquel elles sont transférées;
- d) les positions restantes seront couvertes par une marge appropriée chez l'intermédiaire direct qui procède au transfert;
- e) l'intermédiaire direct auquel les positions sont transférées a consenti au transfert.

#### **Transfert à partir d'un intermédiaire compensateur**

47. L'intermédiaire compensateur qui fournit des services de compensation à un intermédiaire indirect se dote de règles, de politiques ou de procédures de transférabilité et de transfert des positions et des sûretés de client d'un client qui prévoient un mécanisme raisonnable pour transférer les positions et sûretés de client des clients de l'intermédiaire indirect, en cas de défaillance de celui-ci ou sur demande de ses clients, à un ou plusieurs intermédiaires compensateurs non défaillants.

### **CHAPITRE 9 CONFORMITÉ DE SUBSTITUTION**

#### **Conformité de substitution**

48. 1) L'intermédiaire compensateur dont le siège ou l'établissement principal est situé dans un territoire étranger est dispensé de l'application du présent règlement à l'égard de tout dérivé compensé conclu par un client local ou pour son compte si les conditions suivantes sont réunies :

- a) le dérivé est compensé pour un client local ou pour son compte selon les modalités suivantes :
  - i) dans un territoire intéressé autre que la Colombie-Britannique, le Manitoba et l'Ontario, par une contrepartie centrale admissible ou par une chambre de compensation réglementée;
  - ii) en Colombie-Britannique, au Manitoba et en Ontario, par une chambre de compensation réglementée;
- b) l'intermédiaire compensateur remplit les conditions suivantes :
  - i) il est inscrit ou détient un permis ou une autorisation pour fournir les services d'intermédiaire compensateur dans un territoire étranger visé à l'Annexe A;
  - ii) il se conforme aux lois du territoire étranger indiquées à l'Annexe A vis-à-vis du nom du territoire étranger qui s'appliquent à lui relativement aux services de compensation et à l'exigence, à la réception et à la détention des sûretés de client.

2) Malgré le paragraphe 1, l'intermédiaire compensateur qui se prévaut de la dispense de l'application du règlement prévue à ce paragraphe et qui fournit des services de compensation relativement à un dérivé compensé conclu par un client local ou pour son

compte se conforme aux dispositions du présent règlement indiquées à l'Annexe A vis-à-vis du nom du territoire étranger visé au sous-paragraphe *b* du paragraphe 1.

3) La chambre de compensation réglementée dont le siège ou l'établissement principal est situé dans un territoire étranger est dispensée de l'application du présent règlement à l'égard de tout dérivé compensé conclu par un client local ou pour son compte si elle se conforme à ce qui suit :

*a)* les conditions de toute décision de reconnaissance ou dispense prononcée par une autorité en valeurs mobilières à son égard;

*b)* les lois d'un territoire étranger indiquées à l'Annexe A vis-à-vis du nom du territoire étranger qui s'appliquent à elle relativement aux services de compensation et à l'exigence, à la réception et à la détention des sûretés de client.

4) Malgré le paragraphe 3, la chambre de compensation réglementée qui se prévaut de la dispense de l'application du présent règlement prévue à ce paragraphe et qui fournit des services de compensation à l'égard d'un dérivé compensé conclu par un client local ou pour son compte se conforme aux dispositions du présent règlement indiquées à l'Annexe A vis-à-vis du nom du territoire étranger visé au sous-paragraphe *b* du paragraphe 3.

## **CHAPITRE 10 DISPENSES**

### **Dispense – Dispositions générales**

49. 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 11 DATE D'ENTRÉE EN VIGUEUR**

### **Date d'entrée en vigueur**

50. Le présent règlement entre en vigueur le 3 juillet 2017.

**ANNEXE A**  
**CONFORMITÉ DE SUBSTITUTION**  
**(article 48)**

**PARTIE A**  
**LOIS OU RÈGLEMENTS DE TERRITOIRES ÉTRANGERS APPLICABLES AUX**  
**INTERMÉDIAIRES COMPENSATEURS RELATIVEMENT À LA CONFORMITÉ DE**  
**SUBSTITUTION**

Territoire étranger	Lois ou règlements	Dispositions du présent règlement applicables aux intermédiaires compensateurs malgré la conformité aux lois et aux règlements du territoire étranger
Union européenne	<p>Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, modifié par le Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le Règlement (UE) n° 648/2012.</p> <p>Règlement délégué (UE) n° 149/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les accords de compensation indirecte, l'obligation de compensation, le registre public, l'accès à une plateforme de négociation, les contreparties non financières et les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale.</p> <p>Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et</p>	<p>Paragraphe 2 de l'article 6  Paragraphe 3 de l'article 6  Article 12  Article 25  Article 26</p>

	abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil.	
États-Unis d'Amérique	<p>Commodity Futures Trading Commission, <i>General Regulations Under the Commodity Exchange Act</i>, 17 CFR pt 1.</p> <p>Commodity Futures Trading Commission, <i>Registration</i>, 17 CFR pt 3.</p> <p>Commodity Futures Trading Commission, <i>Cleared Swaps</i>, 17 CFR pt 22.</p> <p>Commodity Futures Trading Commission, <i>Bankruptcy Rules</i>, 17 CFR pt 190.</p>	<p>Article 12 Article 25 Article 26</p>

## PARTIE B

## LOIS OU RÈGLEMENTS DE TERRITOIRES ÉTRANGERS APPLICABLES AUX CHAMBRES DE COMPENSATION RÉGLEMENTÉES RELATIVEMENT À LA CONFORMITÉ DE SUBSTITUTION

Territoire étranger	Lois ou règlements	Dispositions du présent règlement applicables aux chambres de compensation réglementées malgré la conformité aux lois et aux règlements du territoire étranger
Union européenne	<p>Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales, et les référentiels centraux, modifié par le Règlement (UE) n° 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le Règlement (UE) n° 648/2012.</p> <p>Règlement délégué (UE) n° 149/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil par des normes techniques de réglementation concernant les accords de compensation indirecte, l'obligation de compensation, le registre public, l'accès à une plateforme de négociation, les contreparties non financières et les techniques d'atténuation des risques pour les contrats dérivés de gré à gré non compensés par une contrepartie centrale.</p> <p>Règlement délégué (UE) n° 153/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil en ce qui concerne les normes techniques de réglementation régissant les exigences applicables aux contreparties centrales, modifié par le Règlement délégué (UE) 2016/822 de la Commission</p>	<p>Article 28 Paragraphe 2 de l'article 32 Paragraphe 3 de l'article 32 Article 36 Article 43 Article 44</p>

	<p>du 21 avril 2016 modifiant le règlement délégué (UE) n° 153/2013 en ce qui concerne les horizons temporels pour la période de liquidation à prendre en considération pour les différentes catégories d'instruments financiers.</p> <p>Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil.</p>	
États-Unis d'Amérique	<p>Commodity Futures Trading Commission, <i>General Regulations Under the Commodity Exchange Act</i>, 17 CFR pt 1.</p> <p>Commodity Futures Trading Commission, <i>Cleared Swaps</i>, 17 CFR pt 22.</p> <p>Commodity Futures Trading Commission, <i>Derivatives Clearing Organizations</i>, 17 CFR pt 39.</p> <p>Commodity Futures Trading Commission, <i>Provisions Common to Registered Entities</i>, 17 CFR pt 40.</p> <p>Commodity Futures Trading Commission, <i>Swap Data Recordkeeping and Reporting Requirements</i>, 17 CFR pt 45.</p> <p>Commodity Futures Trading Commission, <i>Bankruptcy Rules</i>, 17 CFR pt 190.</p>	<p>Article 36 Article 43 Article 44</p>

**ANNEXE 94-102A1**  
**DÉCLARATION DES SÛRETÉS DE CLIENT PAR L'INTERMÉDIAIRE DIRECT**

Le formulaire prévu à la présente annexe doit être rempli par tout intermédiaire direct en exécution de son obligation de déclaration à l'autorité en valeurs mobilières locale prévue au paragraphe 1 de l'article 25 du Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients (le « **règlement** »).

Type de document :  INITIAL  MODIFICATION<sup>1</sup>

Date de la déclaration <sup>2</sup>	JJ/MM/AA
Période de référence <sup>3</sup>	MM/AA

Intermédiaire direct déclarant [LEI] <sup>4</sup>
--

**Tableau A**

Le tableau A doit être rempli par tout intermédiaire direct qui reçoit des sûretés de client de la part d'un client en vertu du règlement. Pour les calculs qui y sont prévus, inclure tous les clients ayant déposé des sûretés de client auprès de l'intermédiaire direct déclarant.

A.	Valeur totale des sûretés de client (hors liquidités) déposées auprès de l'intermédiaire direct le dernier jour ouvrable de la période de référence	Valeur totale des sûretés de client déposées auprès de l'intermédiaire direct le dernier jour ouvrable de la période de référence	Nombre de clients représentés par la valeur totale déclarée des sûretés de client déposées auprès de l'intermédiaire direct <sup>5</sup>

<sup>1</sup> Cocher « modification » si le formulaire est soumis de nouveau pour corriger ou remplacer un formulaire déjà déposé pour une période de référence. Sinon, cocher « Initial ».

<sup>2</sup> La date de déclaration doit tomber dans les 10 jours ouvrables suivant la fin de la période de référence.

<sup>3</sup> La période de référence est le mois civil visé par la déclaration.

<sup>4</sup> En l'absence de LEI, fournir le nom légal complet de l'intermédiaire direct déclarant ainsi que l'adresse complète de son siège.

<sup>5</sup> Indiquer le nombre de clients dont les sûretés de client sont incluses dans le calcul de la valeur déclarée dans la deuxième colonne du tableau A.

**Tableau B**

Le tableau B doit être rempli par tout intermédiaire direct qui reçoit des sûretés de client de la part d'un intermédiaire indirect en vertu du règlement. Inscrire les renseignements demandés sur une ligne distincte pour chaque intermédiaire indirect ayant déposé des sûretés de client auprès de l'intermédiaire direct déclarant. En l'absence de LEI, fournir le nom légal complet de l'intermédiaire indirect.

B.	Intermédiaire indirect	Sûretés de client	
		Valeur totale des sûretés de client (hors liquidités) déposées auprès de l'intermédiaire direct le dernier jour ouvrable de la période de référence	Valeur totale des sûretés de client déposées auprès de l'intermédiaire direct le dernier jour ouvrable de la période de référence
1.	[LEI de tout intermédiaire indirect ayant déposé des sûretés de client auprès de l'intermédiaire direct déclarant]		

**Tableau C**

Le tableau C doit être rempli par tout intermédiaire direct qui reçoit des sûretés de client de la part d'un client ou d'un intermédiaire indirect en vertu du règlement. Incrire les renseignements demandés sur une ligne distincte pour chaque lieu où des sûretés de client sont conservées par l'intermédiaire direct déclarant ou pour son compte. En l'absence de LEI, fournir le nom légal et le nom commercial complets du dépositaire autorisé.

C.	Dépositaire autorisé
1.	[LEI de l'intermédiaire direct déclarant, s'il détient lui-même des sûretés de client]
2.	[LEI de tout dépositaire autorisé détenant des sûretés de client pour l'intermédiaire direct déclarant]

**Tableau D**

Le tableau D doit être rempli par tout intermédiaire direct qui a déposé des sûretés de client auprès d'une chambre de compensation réglementée en vertu du règlement. Inscrire les renseignements demandés sur une ligne distincte pour chaque chambre de compensation réglementée auprès de laquelle l'intermédiaire direct déclarant a déposé des sûretés de client. En l'absence de LEI, fournir le nom légal et le nom commercial complets de la chambre de compensation réglementée.

D.	Chambre de compensation réglementée	Sûretés de client	
		Valeur totale des sûretés de client (hors liquidités) déposées auprès de la chambre de compensation réglementée le dernier jour ouvrable de la période de référence	Valeur totale des sûretés de client déposées auprès de la chambre de compensation réglementée le dernier jour ouvrable de la période de référence
1.	[LEI de toute chambre de compensation réglementée auprès de laquelle l'intermédiaire direct déclarant a déposé des sûretés de client]		

**ANNEXE 94-102A2**  
**DÉCLARATION DES SÛRETÉS DE CLIENT PAR L'INTERMÉDIAIRE**  
**INDIRECT**

Le formulaire prévu à la présente annexe doit être rempli par toute personne agissant comme intermédiaire indirect en exécution de son obligation de déclaration à l'autorité en valeurs mobilières locale prévue au paragraphe 2 de l'article 25 du Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients (le « règlement »).

Type de document :  INITIAL  MODIFICATION<sup>1</sup>

Date de la déclaration <sup>2</sup>	JJ/MM/AA
Période de référence <sup>3</sup>	MM/AA

Intermédiaire indirect déclarant [LEI] <sup>4</sup>
--

**Tableau A**

Le tableau A doit être rempli par tout intermédiaire indirect qui reçoit des sûretés de client de la part d'un client en vertu du règlement. Pour les calculs qui y sont prévus, inclure tous les clients ayant déposé des sûretés de client auprès de l'intermédiaire indirect déclarant.

A.	Valeur totale des sûretés de client (hors liquidités) déposées auprès de l'intermédiaire indirect le dernier jour ouvrable de la période de référence	Valeur totale des sûretés de client déposées auprès de l'intermédiaire indirect le dernier jour ouvrable de la période de référence	Nombre de clients représentés par la valeur totale déclarée des sûretés de client déposées auprès de l'intermédiaire indirect <sup>5</sup>

<sup>1</sup> Cocher « modification » si le formulaire est soumis de nouveau pour corriger ou remplacer un formulaire déjà déposé pour une période de référence. Sinon, cocher « Initial ».

<sup>2</sup> La date de déclaration doit tomber dans les 10 jours ouvrables suivant la fin de la période de référence.

<sup>3</sup> La période de référence est le mois civil visé par la déclaration.

<sup>4</sup> En l'absence de LEI, fournir le nom légal complet de l'intermédiaire indirect déclarant ainsi que l'adresse complète de son siège.

<sup>5</sup> Indiquer le nombre de clients dont les sûretés de client sont incluses dans le calcul de la valeur déclarée dans la deuxième colonne du tableau A.

**Tableau B**

Le tableau B doit être rempli par tout intermédiaire indirect qui reçoit des sûretés de client de la part d'un client en vertu du règlement. Inscrire les renseignements demandés sur une ligne distincte pour chaque lieu où des sûretés de client sont conservées par l'intermédiaire indirect déclarant ou pour son compte. En l'absence de LEI, fournir le nom légal et le nom commercial complets du dépositaire autorisé.

B.	Dépositaire autorisé
1.	[Intermédiaire indirect déclarant, s'il détient lui-même des sûretés de client]
2.	[Tout dépositaire autorisé détenant des sûretés de client pour l'intermédiaire direct déclarant]

**Tableau C**

Le tableau C doit être rempli par tout intermédiaire indirect qui a déposé des sûretés de client auprès d'un intermédiaire direct en vertu du règlement. Inscrire les renseignements demandés sur une ligne distincte pour chaque intermédiaire direct auprès duquel l'intermédiaire indirect déclarant a déposé des sûretés de client. En l'absence de LEI, fournir le nom légal et le nom commercial complets de l'intermédiaire direct.

C.	Intermédiaire direct	Sûretés de client	
		Valeur totale des sûretés de client (hors liquidités) déposées auprès de l'intermédiaire direct le dernier jour ouvrable de la période de référence	Valeur totale des sûretés de client déposées auprès de l'intermédiaire direct le dernier jour ouvrable de la période de référence
1.	[LEI de tout intermédiaire direct auprès duquel l'intermédiaire indirect déclarant a déposé des sûretés de client]		

## ANNEXE 94-102A3

## DÉCLARATION DES SÛRETÉS DE CLIENT PAR LA CHAMBRE DE COMPENSATION RÉGLEMENTÉE

Le formulaire prévu à la présente annexe doit être rempli par toute chambre de compensation réglementée en exécution de son obligation de déclaration à l'autorité en valeurs mobilières locale prévue à l'article 43 du Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients (le « règlement »).

Type de document :  INITIAL  MODIFICATION<sup>1</sup>

Date de la déclaration <sup>2</sup>	JJ/MM/AA
Période de référence <sup>3</sup>	MM/AA

Chambre de compensation réglementée déclarante [LEI] <sup>4</sup>
--

## Tableau A

Le tableau A doit être rempli par toute chambre de compensation réglementée qui reçoit des sûretés de client de la part d'un intermédiaire direct en vertu du règlement. Inscrire les renseignements demandés sur une ligne distincte pour chaque intermédiaire direct qui a déposé des sûretés de client auprès de la chambre de compensation réglementée déclarante. En l'absence de LEI, fournir le nom légal complet de l'intermédiaire direct.

A.	Intermédiaire direct	Sûretés de client	
		Valeur totale des sûretés de client (hors liquidités) déposées auprès de la chambre de compensation réglementée le dernier jour ouvrable de la période de référence	Valeur totale des sûretés de client déposées auprès de la chambre de compensation réglementée le dernier jour ouvrable de la période de référence
1.	[LEI de tout intermédiaire direct ayant déposé des sûretés de client auprès de la chambre de compensation réglementée déclarante]		

<sup>1</sup> Cocher « modification » si le formulaire est soumis de nouveau pour corriger ou remplacer un formulaire déjà déposé pour une période de référence. Sinon, cocher « Initial ».

<sup>2</sup> La date de déclaration doit tomber dans les 10 jours ouvrables suivant la fin de la période de référence.

<sup>3</sup> La période de référence est le mois civil visé par la déclaration.

<sup>4</sup> En l'absence de LEI, fournir le nom légal complet de la chambre de compensation réglementée déclarante ainsi que l'adresse complète de son siège.

**Tableau B**

Le tableau B doit être rempli par toute chambre de compensation réglementée qui détient des sûretés de client en vertu du règlement. Inscrire les renseignements demandés sur une ligne distincte pour chaque lieu où des sûretés de client sont conservées par la chambre de compensation réglementée déclarante ou pour son compte. En l'absence de LEI, fournir le nom légal et le nom commercial complets du dépositaire autorisé.

B.	Dépositaire autorisé
1.	[LEI de la chambre de compensation réglementée déclarante, si elle détient elle-même des sûretés de client]
2.	[LEI de tout dépositaire autorisé détenant des sûretés de client pour la chambre de compensation réglementée déclarante]

**INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 94-102 SUR LA  
COMPENSATION DES DÉRIVÉS ET LA PROTECTION DES SÛRETÉS ET DES  
POSITIONS DES CLIENTS**

**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 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients* (le « règlement ») et de la législation en valeurs mobilières connexe.

Exception faite du présent chapitre, la numérotation des chapitres, des articles, des paragraphes, des sous-paragraphes et des dispositions de la présente instruction générale correspond à celle du règlement. Les indications générales concernant un chapitre figurent immédiatement après son intitulé. Les indications concernant des articles, des paragraphes, des sous-paragraphes ou des dispositions 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).

**Interprétation des expressions utilisées dans le règlement et la présente instruction générale**

Plusieurs expressions clés sont utilisées dans le règlement et la présente instruction générale, dont les suivantes :

- Les « services de compensation » s'entendent de tout acte visant la compensation des dérivés d'un client et consistant notamment à soumettre les dérivés du client et les sûretés associées à une chambre de compensation réglementée aux fins de compensation, à surveiller et à maintenir les sûretés exigées par la chambre de compensation réglementée pour le compte des clients, y compris les exigences de marge initiale et de marge de variation, à surveiller et à maintenir les sûretés excédentaires, à consigner et à surveiller les positions compensées, les sûretés reçues et leur valorisation, et à surveiller les limites de crédit et de liquidité.

Les services de compensation comprennent aussi les services que les intermédiaires compensateurs se fournissent les uns aux autres en vue de la compensation des dérivés des clients. Par exemple, un intermédiaire direct fournit des services de compensation à un intermédiaire indirect quand il accepte les dérivés soumis à ce dernier par des clients pour ensuite les soumettre à une chambre de compensation réglementée.

- Le « Système d'identifiant international pour les entités juridiques » s'entend du système d'identification unique des parties aux opérations financières établi par le Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques.

- Le « Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques » désigne le groupe de travail international mis sur pied par les ministres des Finances et les gouverneurs des banques centrales du G20 et le

Conseil de stabilité financière, en vertu de la charte du Comité de surveillance réglementaire du Système d'identifiant international pour les entités juridiques datée du 5 novembre 2012;

- La « priorité » est le droit conféré au créancier sur un bien à titre de sûreté pour le remboursement d'une dette.

- 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 Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, et ses modifications.

### **Interprétation des expressions définies dans le règlement**

#### **Article 1 – Définition de l'expression « dérivé compensé »**

Un « dérivé compensé » est soumis à une chambre de compensation et compensé par elle, soit volontairement, soit en vertu de l'obligation de compensation prévue par le *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale (insérer ici la référence)*. Les termes « directement » et « indirectement » se rapportent à la chaîne d'intermédiaires compensateurs qui participent à la compensation d'un dérivé. Si un client traite directement avec un intermédiaire direct, on considère que le dérivé est soumis directement à une chambre de compensation et compensé par elle. Si un intermédiaire indirect soumet un dérivé à un intermédiaire direct aux fins de compensation pour le compte d'un client, on considère que le dérivé est compensé par l'intermédiaire direct et soumis indirectement à la chambre de compensation.

#### **Article 1 – Définition de l'expression « client »**

L'intermédiaire direct n'est pas un client s'il traite avec une chambre de compensation dont il est un participant. En revanche, toute personne qui agit à titre d'intermédiaire direct peut être un client lorsqu'elle fait compenser ses propres instruments financiers par un autre intermédiaire direct d'une chambre de compensation dont elle n'est pas participant. On considère que l'intermédiaire indirect est un intermédiaire compensateur et non un client dans toute opération sur un dérivé compensé où il fournit des services de compensation à un client. Cependant, toute personne qui agit comme intermédiaire indirect peut être un client dans la mesure où elle fait compenser ses propres instruments financiers par un autre intermédiaire compensateur. Il ne peut y avoir qu'un client par chaîne de compensation, soit la personne qui conclut le dérivé pour son propre compte et accède aux services de compensation par l'entremise d'un ou de plusieurs intermédiaires compensateurs.

Dans une chaîne de compensation comptant un intermédiaire indirect qui fournit des services de compensation à une personne, on considère que celle-ci est cliente de chaque intermédiaire compensateur de la chaîne ainsi que de la chambre de compensation. Par exemple, lorsqu'un client soumet un dérivé à un intermédiaire indirect, il est client de celui-ci, de l'intermédiaire direct qui soumet le dérivé à la chambre de compensation ainsi que de cette dernière. Si plusieurs intermédiaires indirects participent à la compensation d'un dérivé, on considère que la personne est cliente de chacun de ces intermédiaires compensateurs.

#### **Article 1 – Définition de l'expression « intermédiaire compensateur »**

Sous réserve des dispenses ouvertes, nous nous attendons à ce que l'intermédiaire compensateur qui offre des services de compensation à un client soit tenu de s'inscrire comme courtier en dérivés si cette obligation s'applique. Le *Document de consultation 91-407 des ACVM – Dérivés : inscription* (le « Document de consultation 91-407 ») présente les facteurs recommandés pour déterminer si une personne exerce l'activité de

courtier en dérivés<sup>1</sup>. Sont notamment visées les personnes qui effectuent des opérations sur des dérivés à titre d'intermédiaires et celles qui fournissent des services de compensation à des tiers. Prière de se reporter au Document de consultation 91-407 pour de plus amples renseignements.

On considère que toute personne fournissant des services à l'égard d'un dérivé compensé est intermédiaire compensateur pour l'application du règlement si elle exige, reçoit ou détient des sûretés d'un client ou pour son compte. Par conséquent, l'intermédiaire qui ne reçoit, ne détient ni ne transfère les sûretés d'un client ou pour son compte n'est pas assujéti au règlement, même s'il facilite certains aspects limités de la relation entre l'intermédiaire compensateur et un client à l'égard de dérivés compensés (par exemple, l'organisation des ordres sur les dérivés).

#### **Article 1 – Définition de l'expression « sûreté de client »**

En ce qui concerne l'expression « sûreté de client », nous souhaitons préciser que la sûreté fournie par le client à l'intermédiaire compensateur peut ne pas être la même que celle qui est fournie à la chambre de compensation réglementée pour remplir les exigences de marge que celle-ci impose au client. L'intermédiaire compensateur peut « rehausser » ou « transformer » la sûreté fournie par le client conformément à une convention entre les parties. Par exemple, le client peut affecter des liquidités en garantie et, en vertu d'une convention, l'intermédiaire compensateur peut fournir des titres de la même valeur à la chambre de compensation réglementée. On considère que toute sûreté, qu'elle soit notamment transformée ou rehaussée, qui est fournie à la chambre de compensation réglementée pour le compte d'un client est une sûreté de client. De manière générale, on considère que la sûreté initiale fournie par le client n'est plus une sûreté de client une fois qu'elle a été transformée ou rehaussée et qu'elle n'est donc plus assujéti aux dispositions du règlement. La sûreté transformée ou rehaussée qui remplace la sûreté initiale du client devient la sûreté de client assujéti au règlement et doit être traitée comme telle, quel que soit le nombre ou le type de transformations ou de rehaussements qu'elle subit.

Le paragraphe *b* de la définition de « sûreté de client » concerne la situation dans laquelle l'intermédiaire compensateur remet ses propres biens à la chambre de compensation réglementée pour exécuter les obligations d'un ou de plusieurs clients envers celle-ci. Cette situation peut notamment se produire lorsque l'intermédiaire direct répond à un appel de marge intrajournalier de la chambre de compensation réglementée. Les biens de l'intermédiaire compensateur utilisés pour le compte d'un client doivent être traités comme une sûreté de client.

#### **Article 1 – Définition de l'expression « intermédiaire direct »**

Un « intermédiaire direct » est un participant de la chambre de compensation réglementée à laquelle il soumet un dérivé d'un client aux fins de compensation. Il est chargé de soumettre le dérivé à la chambre de compensation réglementée et a des obligations envers celle-ci à l'égard de ce dérivé.

#### **Article 1 – Définition de l'expression « intermédiaire indirect »**

Un « intermédiaire indirect » est une personne qui facilite la compensation pour le compte d'un client mais qui n'est pas participant de la chambre de compensation réglementée dans une situation où un dérivé d'un client est soumis. Afin de compenser le dérivé de son client, l'intermédiaire indirect conclut une convention avec un intermédiaire direct (ou un autre intermédiaire indirect qui, à son tour, soumet le dérivé à un intermédiaire direct) qui soumet le dérivé à la chambre de compensation réglementée aux fins de compensation. Cette forme de compensation est habituellement dite « indirecte ».

Il se peut qu'un intermédiaire direct d'une chambre de compensation réglementée agisse également comme intermédiaire indirect pour avoir accès à une autre chambre de compensation réglementée dont il n'est pas participant. Les intermédiaires ne sont pas

<sup>1</sup> Voir le paragraphe *b* de la rubrique 6.1 du Document de consultation 91-407.

exclusivement directs ou indirects. Un intermédiaire compensateur peut être intermédiaire direct pour certains dérivés et intermédiaire indirect pour d'autres.

#### **Article 1 – Définition de l'expression « marge initiale »**

L'expression « marge initiale » s'entend de la sûreté exigée par la chambre de compensation réglementée pour couvrir les pertes potentielles futures résultant de variations prévues de la valeur d'un dérivé compensé sur une période de liquidation prédéterminée avec un certain niveau de confiance.

#### **Article 1 – Définition de l'expression « participant »**

L'expression « participant » désigne l'intermédiaire compensateur qui est membre d'une chambre de compensation réglementée.

#### **Article 1 – Définition de l'expression « dépositaire autorisé »**

Un « dépositaire autorisé » est une personne jugée acceptable pour détenir les sûretés de client déposées auprès d'un intermédiaire compensateur ou d'une chambre de compensation réglementée. L'intermédiaire compensateur qui répond à la définition peut détenir des sûretés de client directement et n'est pas tenu de faire appel à un dépositaire autorisé tiers.

En considération de la nature internationale du marché des dérivés, le paragraphe *e* de la définition 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 des sûretés de client, 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. En vertu du paragraphe *g* de la définition, une entité soumise à la réglementation prudentielle, à l'exception d'une banque ou d'une société de fiducie, dont le siège ou l'établissement est situé à l'extérieur du Canada, peut agir à titre de dépositaire autorisé pour les sûretés de client qu'elle reçoit relativement à la prestation de services de compensation à un client, si elle est assujettie et se conforme aux lois d'un territoire autorisé relativement aux services de compensation et aux sûretés de client.

#### **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 un intermédiaire compensateur ou une chambre de compensation réglementée peut investir des sûretés de client 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 l'intermédiaire compensateur ou la chambre de compensation réglementée qui investit des sûretés de client 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;
- il est limité aux instruments qui sont garantis par des débiteurs de grande qualité ou qui sont des créances sur de tels débiteurs;
- il peut être liquidé rapidement avec des effets négatifs minimes ou nuls sur son prix.

En outre, nous estimons qu'il serait, pour l'intermédiaire compensateur ou la chambre de compensation réglementée, incompatible avec l'approche fondée sur des

principes en matière d'investissement autorisé d'investir des sûretés de client dans ses propres titres ou dans ceux d'entités du même groupe qu'eux.

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>2</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>3</sup>. 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 (y compris l'Écosse).

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>4</sup> et ceux qui utilisent l'euro en vertu d'un accord monétaire avec l'Union européenne<sup>5</sup>.

#### Article 1 – Définition de l'expression « contrepartie centrale admissible »

La définition de « contrepartie centrale admissible » repose sur la norme relative aux contreparties centrales éligibles qui est énoncée dans le rapport final de juillet 2012 intitulé *Exigences de fonds propres en regard des expositions bancaires sur les contreparties centrales*<sup>6</sup> et publié par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB). Le CBCB a également déclaré<sup>7</sup> que si l'autorité de réglementation d'une contrepartie centrale a annoncé publiquement que celle-ci est admissible, on peut la considérer comme une contrepartie centrale admissible. Nous estimons aussi que toute contrepartie locale peut s'appuyer sur une déclaration publique d'une autorité de réglementation annonçant qu'une contrepartie centrale qu'elle règlemente est admissible. La norme en question est également

<sup>2</sup> *Loi sur les banques* (L.C. 1991, ch. 46).

<sup>3</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>4</sup> Union européenne, Affaires économiques et financières, *What is the euro area?*, 18 mai 2015, en ligne : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/adooption/euro\\_area/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adooption/euro_area/index_en.htm).

<sup>5</sup> Union européenne, Affaires économiques et financières, *The euro outside the euro area*, 9 avril 2014, en ligne : [http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/world/outside\\_euro\\_area/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/world/outside_euro_area/index_en.htm).

<sup>6</sup> Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), *Exigences de fonds propres en regard des expositions bancaires sur les contreparties centrales*, juillet 2012, en ligne, Banque des règlements internationaux (<http://www.bis.org>).

<sup>7</sup> CBCB, *Bâle III – Risque de contrepartie – Questions fréquemment posées*, mis à jour en décembre 2012, en ligne, Banque des règlements internationaux (<http://www.bis.org>).

abordée dans l'*Avis multilatéral 24-311 du personnel des ACVM – Contreparties centrale admissibles*.

#### **Article 1 – Définition de l'expression « séparer »**

Le verbe « séparer » signifie détenir et comptabiliser séparément les sûretés de client ou les positions des clients conformément au Rapport sur les PIMF, mais la séparation comptable est acceptable.

#### **Article 2 - Champ d'application**

Le règlement s'applique à l'ensemble des chambres de compensation réglementées, quel que soit leur emplacement. Toutefois, en vertu du paragraphe 1 de l'article 2, la chambre de compensation réglementée dont le siège ou l'établissement principal est situé dans un territoire étranger n'est tenue de se conformer qu'aux dispositions du règlement portant sur les dérivés compensés de clients locaux. Le champ d'application du règlement est plus large pour les chambres de compensation réglementées situées dans un territoire intéressé, qui doivent respecter ses dispositions à l'égard des dérivés compensés de tous leurs clients (qu'il s'agisse de clients locaux ou non).

Le règlement s'applique à l'intermédiaire compensateur, quel que soit son emplacement, qui fournit des services de compensation à un client local, mais uniquement à l'égard des dérivés compensés de celui-ci. Par exemple, l'intermédiaire compensateur qui fournit des services de compensation à un client local n'est assujéti aux dispositions du règlement que dans la mesure où elles visent le client local et ses dérivés compensés. Le règlement ne s'applique pas à l'intermédiaire compensateur qui fournit des services de compensation à des clients étrangers.

En vertu du paragraphe 3 de l'article 2, les chambres de compensation réglementées et les intermédiaires compensateurs qui fournissent des services de compensation relativement à des options de gré à gré sur valeurs mobilières ne sont pas tenus de se conformer au règlement relativement à ce type d'options. Les options sur valeurs mobilières, y compris celles conclues de gré à gré, sont assujétiées à la législation actuelle en valeurs mobilières. Par exemple, en Ontario, les options de gré à gré sur valeurs mobilières sont assimilées à des valeurs mobilières en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* et, au Québec, à des dérivés en vertu de la *Loi sur les instruments dérivés*<sup>8</sup>.

### **CHAPITRE 2 TRAITEMENT DES SÛRETÉS DE CLIENT PAR L'INTERMÉDIAIRE COMPENSATEUR**

Le chapitre 2 prévoit les obligations relatives au traitement des sûretés de client par l'intermédiaire compensateur.

#### **Article 3 - Séparation des sûretés de client – intermédiaire compensateur**

Étant donné que les méthodes de séparation des sûretés de client chez les intermédiaires compensateurs peuvent varier selon le type de sûreté et d'entité, nous sommes d'avis que les parties devraient disposer d'une certaine latitude dans leurs conventions à cet égard. Toutefois, quelle que soit la convention juridique applicable aux sûretés de client déposées auprès d'un intermédiaire compensateur, celui-ci doit les traiter comme appartenant aux clients. Prenons par exemple une convention prévoyant le transfert du titre de propriété du bien du client constituant la sûreté à l'intermédiaire compensateur qui la collecte. Malgré ce transfert du client à l'intermédiaire compensateur, ce dernier doit traiter le bien comme une sûreté de client transférée par le client ou pour son compte relativement à ses dérivés compensés.

<sup>8</sup> *Loi sur les valeurs mobilières* (L.R.O., 1990, chap. S.5), au paragraphe 1 de l'article 1, à la définition de l'expression « valeur mobilière »; *Loi sur les instruments dérivés* (RLRQ, c. I-14.01), à l'article 3, à la définition de l'expression « dérivé ».

En vertu du paragraphe 1 de l'article 3, l'intermédiaire compensateur doit séparer les sûretés de client de ses propres biens, y compris des sûretés associées à ses propres positions. Par exemple, l'intermédiaire direct doit détenir et comptabiliser ses positions (c'est-à-dire un compte interne) séparément de celles de ses clients. De même, l'intermédiaire indirect est tenu d'ouvrir un compte distinct pour ses clients auprès de son intermédiaire direct, de manière à ce que ses propres positions soient détenues ou comptabilisées séparément de celles de ses clients. Les dossiers de l'intermédiaire compensateur doivent indiquer clairement que les comptes de client sont tenus au seul bénéfice des clients.

#### **Article 4 - Détention des sûretés de client – intermédiaire compensateur**

Les sûretés de client déposées par un intermédiaire compensateur et détenues auprès d'un dépositaire autorisé peuvent être regroupées dans un compte collectif (c'est-à-dire que les sûretés de client de tous les clients de l'intermédiaire compensateur sont détenues dans un tel compte) si elles sont séparées par client dans la tenue des dossiers. Par ailleurs, en vertu des obligations de tenue de dossiers prévues par le règlement, l'intermédiaire compensateur doit indiquer les positions et la valeur des sûretés détenues pour chaque client dans un compte collectif.

Nous nous attendons à ce que l'intermédiaire compensateur qui détient des sûretés de client auprès d'un dépositaire autorisé en conformité avec le règlement fasse des efforts raisonnables pour confirmer que le dépositaire remplit les conditions suivantes :

- il est dépositaire autorisé en vertu du règlement;
- il a des règles, des politiques et des procédures appropriés, notamment de solides pratiques comptables, pour pouvoir assurer l'intégrité des sûretés de client et pour réduire au minimum et gérer les risques associés à la garde et au transfert de ces sûretés;
- il conserve les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures;
- il protège les sûretés de client 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 aux clients d'un participant dans les livres de compte du participant et facilite le transfert des sûretés de client;
- il relève, mesure, surveille et gère ses risques découlant des autres activités qu'il peut exercer;
- il facilite la mobilisation rapide des sûretés de client, au besoin.

L'intermédiaire compensateur qui est un « dépositaire autorisé », au sens du règlement, peut détenir des sûretés de client lui-même et n'a pas à les détenir auprès d'un dépositaire tiers. Par exemple, l'institution financière canadienne qui agit à titre d'intermédiaire compensateur est autorisée à détenir des sûretés de client si, ce faisant, elle respecte les dispositions du règlement. Si l'intermédiaire compensateur dépose des sûretés de client auprès d'un dépositaire autorisé, il a la responsabilité de veiller à ce que celui-ci tienne des dossiers permettant d'attribuer ces sûretés à chaque client.

#### **Article 5 - Marge excédentaire – intermédiaire compensateur**

Selon notre interprétation, l'obligation de l'intermédiaire compensateur d'indiquer et de consigner la valeur de la marge excédentaire ne s'applique qu'à celle qu'il détient. Par exemple, l'intermédiaire direct n'est pas tenu de consigner dans ses dossiers la marge excédentaire exigée d'un client par un intermédiaire indirect auquel il fournit des services de compensation.

#### **Article 6 - Utilisation des sûretés de client – intermédiaire compensateur**

En vertu du paragraphe 2 de l'article 6, il est interdit d'utiliser les sûretés de client attribuables à un client pour exécuter les obligations d'un autre client. Même si ces sûretés sont détenues dans un compte collectif, elles ne peuvent être utilisées pour exécuter les obligations des clients en général. Par conséquent, tout modèle de compensation qui permet d'utiliser les sûretés d'un client non défaillant, y compris un modèle donnant lieu au risque lié aux autres clients, contrevient à cette disposition et ne peut être offert aux clients. Plus précisément, le risque lié aux autres clients survient dans un modèle de compensation qui permet d'utiliser les sûretés de client d'un client non défaillant pour régler les obligations d'un client défaillant. Le regroupement des sûretés de client détenues par un intermédiaire compensateur en vertu des lois applicables sur la faillite et l'insolvabilité n'est pas assimilable à leur utilisation par celui-ci et est autorisé si la loi applicable le prévoit.

Le paragraphe 3 de l'article 6 permet à l'intermédiaire compensateur de grever une sûreté de client d'une priorité si celle-ci est associée à un dérivé compensé. Cette exception s'explique par le fait que certaines conventions de compensation créent une sûreté réelle grevant le bien qui constitue la sûreté de client. Il est interdit à l'intermédiaire compensateur de grever la sûreté de client d'une priorité qui n'est pas expressément permise par le règlement ni en permettre l'existence. Si une priorité greève irrégulièrement une sûreté de client, l'intermédiaire compensateur doit prendre toutes les mesures raisonnables pour corriger rapidement l'irrégularité. Cependant, grever une sûreté excédentaire d'une priorité ne fait l'objet d'aucune restriction si l'objectif est de garantir le crédit du client ou de lui en consentir.

#### **Article 7 - Investissement des sûretés de client – intermédiaire compensateur**

Le paragraphe 3 de l'article 7 prévoit que toute perte résultant de l'investissement autorisé d'une sûreté de client ne doit pas être assumée par le client. Cette obligation ne s'applique qu'aux investissements effectués par l'intermédiaire compensateur à même les sûretés de client, et non aux sûretés fournies par le client. Par exemple, si un client a fourni à titre de sûreté des obligations d'État qui perdent de la valeur, l'intermédiaire compensateur n'est pas tenu d'assumer les pertes. De même, si le client a fourni à l'intermédiaire compensateur une sûreté qui a été transformée en obligations d'État pour être déposée auprès d'une chambre de compensation réglementée, l'intermédiaire compensateur n'est pas tenu d'assumer d'éventuelles pertes de valeur de la sûreté de client transformée.

Bien qu'aucune perte de la valeur d'une sûreté de client investie ne doive être attribuée au client, 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 l'intermédiaire compensateur en conformité avec le règlement.

#### **Article 8 - Utilisation des sûretés de client – défaillance de l'intermédiaire indirect**

L'intermédiaire compensateur peut notamment appliquer des sûretés de client au règlement des obligations d'un intermédiaire indirect défaillant lorsque la défaillance d'un client cause celle de l'intermédiaire indirect. Dans ce cas, l'intermédiaire direct peut utiliser les sûretés du client défaillant pour exécuter les obligations de l'intermédiaire indirect qui sont attribuables à la défaillance du client.

#### **Article 9 - Qualité d'intermédiaire compensateur**

Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 9 s'applique à l'intermédiaire compensateur soumis à la réglementation prudentielle dans un territoire intéressé. La réglementation prudentielle exercée par une autorité au Canada devrait garantir que l'intermédiaire compensateur dispose d'un capital adéquat et de liquidités suffisantes pour avoir des assises financières solides et ne pas présenter de risque d'insolvabilité important pour les clients. Au Canada, la réglementation prudentielle des institutions financières de compétence fédérale relève du BSIF. Les autres organismes de réglementation qui assurent une surveillance prudentielle comprennent certaines autorités provinciales de

réglementation prudentielle du marché, comme l'Autorité des marchés financiers, au Québec, ou d'autres autorités locales en valeurs mobilières, lorsque le projet de régime d'inscription relatif aux dérivés de gré à gré sera mis en œuvre.

Le sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 9 s'applique à l'intermédiaire compensateur soumis à la réglementation prudentielle et qui est assujéti et se conforme aux lois relatives aux services de compensation et aux sûretés de client dans un territoire autorisé. Il s'agit par exemple des négociants-commissionnaires en contrats à terme (*futures commission merchant*) qui sont inscrits auprès de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) des États-Unis et autorisés par celle-ci à fournir des services de compensation pour les dérivés de gré à gré.

Le Comité des ACVM sur les dérivés est en train de concevoir un régime d'inscription applicable aux intermédiaires compensateurs. Lorsqu'il sera en vigueur, nous prévoyons que les intermédiaires compensateurs devront s'inscrire, sous réserve des dispenses ouvertes, pour offrir des services de compensation à des clients locaux.

Pour l'application du sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 2, il est précisé que l'obligation prévue au paragraphe 2 de l'article 9 ne s'applique qu'aux dérivés compensés auxquels participent des clients locaux. Hormis en Colombie-Britannique, au Manitoba et en Ontario, l'intermédiaire compensateur étranger peut avoir recours aux services d'une contrepartie centrale admissible plutôt qu'à ceux d'une chambre de compensation réglementée s'il peut se prévaloir de la dispense prévue au paragraphe 1 de l'article 48 et qu'il se conforme par ailleurs aux obligations prévues au paragraphe 2 de cet article.

#### **Article 10 - Gestion du risque – intermédiaire compensateur**

Nous nous attendons à ce que les règles, politiques et procédures conçues pour relever, surveiller et atténuer raisonnablement les risques importants découlant de la fourniture de services de compensation à des intermédiaires indirects et la gestion de défaillance de ceux-ci prévoient ce qui suit :

- le respect des meilleures pratiques normalisées du secteur pour comprendre les éléments suivants au sujet de l'intermédiaire indirect : *i*) son identité et sa structure organisationnelle, *ii*) ses ressources financières (par exemple, en fixant des limites de crédit et de liquidité), *iii*) sa connaissance des produits (par exemple, en dressant la liste de ses produits qui peuvent être compensés) et *iv*) son infrastructure technique (par exemple, l'établissement de liens adéquats entre l'intermédiaire indirect et l'intermédiaire compensateur en ce qui concerne la capacité opérationnelle et les communications);
- la mesure et la surveillance des positions de chaque intermédiaire indirect, notamment : *i*) la valorisation quotidienne de ses positions et de ses obligations de flux de trésorerie et *ii*) le risque de marché résultant de ces positions;
- un plan de gestion des défaillances qui décrit les étapes à suivre en cas de défaillance d'un intermédiaire indirect.

#### **Article 11 - Gestion du risque – intermédiaire indirect**

Nous nous attendons à ce que les règles, politiques et procédures conçues pour relever, surveiller et atténuer raisonnablement les risques importants découlant de la fourniture de services de compensation indirects à des clients prévoient ce qui suit :

- le respect des meilleures pratiques normalisées du secteur pour comprendre les éléments suivants au sujet du client : *i*) son identité et sa structure organisationnelle, *ii*) ses ressources financières (par exemple, en fixant des limites de crédit et de liquidité), *iii*) sa connaissance des produits (par exemple, en dressant la liste des produits du client qui peuvent être compensés) et *iv*) son infrastructure technique (par exemple, l'établissement de liens adéquats entre le client et l'intermédiaire indirect en ce qui concerne la capacité opérationnelle et les communications);

- la mesure et la surveillance des positions de chaque client, notamment : *i*) la valorisation quotidienne de ses positions et de ses obligations de flux de trésorerie et *ii*) le risque de marché résultant de ces positions.

### **CHAPITRE 3 TENUE DES DOSSIERS DE L'INTERMÉDIAIRE COMPENSATEUR**

Le chapitre 3 expose les obligations minimales de tenue de dossiers applicables aux intermédiaires compensateurs. L'efficacité des protections des clients exigées par le règlement repose sur l'exactitude et l'exhaustivité des dossiers.

#### **Article 12 - Conservation des dossiers – intermédiaire compensateur**

Les dossiers et la documentation à l'appui à tenir en vertu de ce chapitre et du chapitre 4 concernant un dérivé compensé doivent être conservés pendant au moins 7 ans à compter de la date d'expiration ou de fin du dérivé compensé.

Les profils de clients, les conventions de comptes ou les autres renseignements généraux recueillis auprès d'un client lorsque que l'intermédiaire compensateur lui fournit des services de compensation, y compris avant la date à laquelle le client conclut un dérivé compensé, doivent être conservés pendant au moins 7 ans après la date d'expiration ou de fin de son dernier dérivé compensé par l'intermédiaire compensateur.

Tous les dossiers et la documentation à l'appui doivent être conservés conformément aux meilleures pratiques du secteur en matière de conservation des dossiers au Canada, y compris aux normes de sécurité et de durabilité.

Au Manitoba, la période de conservation minimum prévue par la loi est de 8 ans.

#### **Article 13 - Dossiers quotidiens – intermédiaire compensateur**

Nous estimons que la tenue de dossiers précis nécessite, au minimum, la valorisation quotidienne des sûretés de client selon des méthodes correspondant aux meilleures pratiques normalisées du secteur.

En ce qui concerne les dossiers à conserver conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 13 :

- la disposition *i* vise les produits des activités ordinaires tirés des sûretés de client, y compris, par exemple, les versements de dividendes sur les titres et les paiements de coupons liés aux titres de créance;
- la disposition *ii* vise toute variation de la valeur des biens faisant partie des sûretés de client, y compris, par exemple, la hausse ou la baisse de la valeur d'un titre;
- la disposition *iii* vise les sommes courues ou pouvant courir qui sont payables par un client et que celui-ci a convenu de payer à l'égard des services de compensation qui lui ont été fournis; les sommes portées au débit peuvent comprendre, par exemple, les frais d'opération, les frais de conversion d'une monnaie ou d'autres frais liés au règlement ou à la fin d'un dérivé compensé.

#### **Article 18 - Dossiers distinctifs – intermédiaires compensateurs multiples**

L'intermédiaire compensateur qui autorise une personne à agir comme intermédiaire indirect prend à sa charge l'obligation de tenir des dossiers concernant l'intermédiaire indirect et ses clients. Les paragraphes *a* et *b* de l'article 18 ont pour effet de permettre à l'intermédiaire indirect de distinguer facilement ses propres positions et biens des positions et sûretés détenues pour le compte de chacun de ses clients.

### **Article 19 - Dossiers sur l'investissement des sûretés de client – intermédiaire compensateur**

La date de l'investissement devant être consignée en vertu du paragraphe *a* de l'article 19 comprend la date de l'opération et celle du règlement. Nous estimons que l'obligation prévue au paragraphe *d* de l'article 19 est satisfaite par la communication d'un identifiant unique provenant d'un système de codes d'identification reconnu dans le secteur, comme un numéro ISIN ou CUSIP ou, en l'absence d'identifiant, par la fourniture d'une description de l'instrument ou de l'actif en langage simple.

Conformément au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 7 du règlement, les sûretés de client doivent être investies dans un investissement autorisé.

### **Article 20 - Dossiers sur la conversion des monnaies – intermédiaire compensateur**

Nous nous attendons à ce que les dossiers des opérations de conversion de monnaies contiennent au moins les renseignements suivants :

- l'identifiant pour les entités juridiques (« LEI ») du client ou bien son nom s'il n'est pas admissible à l'attribution d'un LEI selon le Système d'identifiant international pour les entités juridiques;
- la date de la conversion;
- le montant et la monnaie des fonds à convertir;
- le taux de change appliqué;
- le montant et la monnaie des fonds convertis;
- le nom de l'institution ayant réalisé la conversion ou fourni le taux de change, ou effectué les deux.

## **CHAPITRE 4 DÉCLARATIONS ET COMMUNICATION D'INFORMATION PAR L'INTERMÉDIAIRE COMPENSATEUR**

Le chapitre 4 prévoit l'information et les déclarations que l'intermédiaire compensateur doit fournir aux clients, aux chambres de compensation réglementées et à l'autorité en valeurs mobilières ou à l'agent responsable local. Il n'est pas nécessaire de fournir aux clients l'information prévue par ce chapitre pour chaque opération.

L'information écrite visée aux articles 21, 22, 23 et 27 n'est requise qu'une seule fois, à l'ouverture de chaque compte de client, et non avant chaque opération sur un dérivé compensé. Advenant une modification à l'information contenue dans la déclaration reçue par le client, ce dernier doit en être rapidement informé par écrit. S'il y a plusieurs intermédiaires compensateurs, les intermédiaires directs et les intermédiaires indirects peuvent fournir l'information à un intermédiaire compensateur plus proche du client dans la chaîne de compensation ou directement au client. Il est possible de communiquer au client et à l'intermédiaire compensateur l'information écrite et tout avis de modification de cette information en transmettant les documents requis par voie électronique ou en fournissant des liens qui permettent de les consulter en ligne.

Les intermédiaires compensateurs qui participaient déjà à des opérations sur des dérivés compensés avec des chambres de compensation réglementées, d'autres intermédiaires compensateurs ou des clients avant l'entrée en vigueur du règlement ne sont pas tenus de transmettre de nouveau de l'information écrite aux clients si celle transmise avant l'entrée en vigueur est conforme aux obligations en la matière énoncés dans ce chapitre. Nous reconnaissons que l'information transmise à l'autorité en valeurs mobilières ou à l'agent responsable local est de nature confidentielle. Chaque autorité en valeurs mobilières ou agent responsable local compte la traiter en conséquence, sous réserve des dispositions applicables de la législation du territoire intéressé, notamment en matière

d'accès à l'information et de protection des renseignements personnels. Toutefois, de l'information peut être communiquée à des organismes d'autoréglementation ou à d'autres organismes de réglementation compétents.

**Article 21 - Transmission par l'intermédiaire compensateur de l'information communiquée par la chambre de compensation réglementée**

L'article 21 oblige l'intermédiaire compensateur à fournir à son client l'information, dont les lignes directrices et la politique d'investissement des sûretés de client, qu'il reçoit de la chambre de compensation réglementée en vertu des articles 41 et 45. S'il y a une chaîne d'intermédiaires compensateurs, l'intermédiaire direct peut fournir l'information à l'intermédiaire indirect, qui est à son tour tenu de la fournir au client. Le paragraphe 2 des articles 41 et 45 oblige la chambre de compensation réglementée à communiquer toute modification apportée à l'information transmise précédemment. L'intermédiaire compensateur est tenu d'envoyer rapidement à ses clients toute information se rapportant aux modifications apportées à l'information fournie par la chambre de compensation réglementée en vertu des articles 41 et 45.

**Article 22 - Communication d'information au client par l'intermédiaire compensateur**

Les sûretés de client détenues par l'intermédiaire compensateur peuvent être traitées différemment de celles qui sont détenues par la chambre de compensation réglementée en cas de faillite ou d'insolvabilité de l'intermédiaire compensateur. Nous nous attendons à ce que l'information visée par cette disposition renseigne clairement les clients au sujet du traitement de leur sûreté en cas de défaillance. Il peut notamment arriver que la sûreté de client détenue dans un compte de client auprès d'un intermédiaire compensateur soit combinée avec les biens d'autres clients conformément aux lois sur la faillite applicables.

Nous nous attendons à ce que l'information écrite aide les clients à évaluer *i)* le degré de protection offert, *ii)* la manière dont la séparation et le transfert des actifs s'opèrent, y compris le mode d'établissement de la valeur à laquelle les positions des clients seront transférées, et *iii)* les incertitudes ou les risques associés à ces mécanismes.

L'information aide les clients à apprécier les risques et à mener les contrôles diligents requis avant de conclure des dérivés compensés par une chambre de compensation réglementée par l'entremise d'un ou de plusieurs intermédiaires compensateurs. Voici des exemples d'information à fournir :

- les renseignements concernant l'identité de l'intermédiaire compensateur, notamment son nom, son adresse, son établissement principal et ses autres coordonnées;
- les lois en matière de faillite et d'insolvabilité qui s'appliquent à l'intermédiaire compensateur;
- les risques importants qui peuvent avoir une incidence sur la capacité de l'intermédiaire compensateur à transférer les sûretés de client et à faire valoir ses droits à l'égard de celle-ci en cas de défaillance, y compris une explication de leur importance pour le client;
- un survol général de base des pratiques et politiques de l'intermédiaire compensateur en matière de gestion des sûretés et de séparation des fonds;
- le processus de recouvrement et de transfert des sûretés de client en cas de défaillance de l'intermédiaire compensateur;
- de l'information sur les mesures proactives que le client doit prendre pour protéger sa sûreté;
- une explication de l'interaction entre les lois canadiennes et étrangères applicables aux sûretés de client détenues par l'intermédiaire compensateur.

**Article 23 - Communication d'information au client par l'intermédiaire indirect**

Outre l'information requise en vertu de l'article 22, l'intermédiaire indirect doit communiquer à ses clients les risques importants supplémentaires que la relation de compensation indirecte fait peser sur leurs positions et sûretés de client et une explication de leur importance pour eux.

**Article 24 - Information sur le client – intermédiaire compensateur**

Afin de faciliter le transfert rapide des sûretés et des positions en cas de défaillance, la chambre de compensation réglementée devrait disposer de suffisamment d'information pour pouvoir identifier chaque client d'un intermédiaire compensateur et distinguer ses positions et ses sûretés de client. Par ailleurs, l'obligation imposée à l'intermédiaire compensateur dans cet article de transmettre de l'information sur la valeur actuelle des positions et des sûretés de client appartenant au client comprend le fait d'indiquer à l'intermédiaire direct ou à la chambre de compensation réglementée, selon le cas, si un client manque à ses obligations.

Nous nous attendons à ce que les renseignements requis en vertu de cet article incluent le LEI du client ou bien son nom ou tout autre identifiant s'il n'est pas admissible à l'attribution d'un LEI selon le Système d'identifiant international pour les entités juridiques.

**Article 25 - Déclaration des sûretés de client à l'organisme de réglementation**

La communication régulière d'information sur les sûretés de client déposées ou détenues aide les autorités provinciales en valeurs mobilières à surveiller les mécanismes relatifs aux sûretés de client et à élaborer et à mettre en œuvre des règles de protection des actifs des clients qui sont adaptées aux pratiques du marché. À cette fin, les paragraphes 1 et 2 de l'article 25 énoncent les obligations de déclaration des sûretés de client qui s'appliquent respectivement aux intermédiaires directs et indirects. Le formulaire prévu à l'Annexe 94-102A1 ou 91-102A2, selon le cas, dûment rempli, fournit à l'autorité en valeurs mobilières locale un portrait de la valeur des sûretés détenues ou déposées par chaque intermédiaire compensateur déclarant. En Ontario, les formulaires prévus aux Annexes 94-102A1 et 94-102A2 doivent être déposés par voie électronique au moyen de l'Electronic Filing Portal de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Pour en savoir davantage, se reporter à la *Rule 11-501 Electronic Delivery of Documents to the Ontario Securities Commission* de la CVMO<sup>9</sup>.

**Article 26 - Déclaration des sûretés de client au client**

La déclaration des sûretés de client requise en vertu de cet article pourrait être envoyée quotidiennement au client ou à l'intermédiaire indirect ou être mise à sa disposition par accès électronique direct et permanent.

**Article 27 - Communication d'information sur l'investissement des sûretés de client**

Nous nous attendons à ce que l'information requise en vertu du présent article inclue des déclarations indiquant que les sûretés de client peuvent être investies conformément à l'article 7 et qu'aucune perte découlant de l'investissement d'une sûreté de client par l'intermédiaire compensateur ne sera assumée par le client ni ne lui sera attribuée.

Nous sommes d'avis que l'obligation d'information prévue aux paragraphes 1 et 2 de l'article 27 peut être remplie en dirigeant le client ou, le cas échéant, l'intermédiaire indirect vers l'information affichée sur le site Web de l'intermédiaire compensateur.

<sup>9</sup> *Rule 11-501 Electronic Delivery of Documents to the Ontario Securities Commission* de la CVMO, en ligne au [https://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw\\_11-501.htm](https://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_11-501.htm).

## **CHAPITRE 5 TRAITEMENT DES SÛRETÉS DE CLIENT PAR LA CHAMBRE DE COMPENSATION RÉGLEMENTÉE**

Le chapitre 5 prévoit les obligations relatives au traitement des sûretés de client par la chambre de compensation réglementée.

### **Article 28 - Collecte de la marge initiale**

L'obligation faite à la chambre de compensation réglementée de collecter la marge initiale sur une base brute pour chaque client signifie qu'elle ne peut pas compenser les positions de marge initiale de différents clients les uns avec les autres ni permettre à ses intermédiaires directs de le faire. Cependant, la marge initiale collectée auprès d'un client donné peut être fixée par compensation de ses positions sur dérivés compensés. Par ailleurs, rien n'interdit à la chambre de compensation réglementée de collecter auprès des intermédiaires directs les marges de variation pour les dérivés compensés sur une base nette.

Les exigences de marge sont déterminées par la chambre de compensation réglementée conformément à ses règles, à ses politiques et à ses procédures. Pour plus de renseignements, prière de se reporter au *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (chapitre V-1.1, r. 8.01) (le « Règlement 24-102 »), qui prévoit les exigences de calcul des marges par les chambres de compensation.

### **Article 29 - Séparation des sûretés de client – chambre de compensation réglementée**

Les dossiers de la chambre de compensation réglementée doivent indiquer clairement que les comptes de client sont tenus au seul bénéfice des clients.

Nous sommes d'avis que les parties devraient disposer d'une certaine latitude dans leurs conventions en matière de sûretés. Toutefois, quelle que soit la convention juridique applicable aux sûretés de client déposées auprès d'une chambre de compensation réglementée, celle-ci doit les traiter comme appartenant aux clients. Prenons par exemple une convention prévoyant le transfert du titre de propriété du bien du client constituant la sûreté à la chambre de compensation réglementée qui la collecte. Malgré ce transfert du client (ou de l'intermédiaire compensateur pour le compte du client) à la chambre de compensation réglementée, cette dernière doit traiter le bien comme une sûreté de client transférée par le client ou pour son compte relativement à ses dérivés compensés.

### **Article 30 - Détention des sûretés de client – chambre de compensation réglementée**

La chambre de compensation réglementée est un dépositaire autorisé en vertu du règlement et peut détenir des sûretés elle-même si elle offre des services de dépositaire. Elle n'a donc pas à détenir les sûretés de client auprès d'un dépositaire autorisé tiers.

Les sûretés de client de plusieurs clients peuvent être regroupées dans un compte collectif si elles sont séparées par client dans la tenue de dossiers. Par ailleurs, en vertu des obligations de tenue de dossiers prévues par le règlement, la chambre de compensation réglementée doit y indiquer les positions et la valeur des sûretés détenues pour chaque client individuellement.

Nous nous attendons à ce que la chambre de compensation réglementée qui détient des sûretés de client auprès d'un dépositaire autorisé tiers en conformité avec le règlement fasse des efforts raisonnables pour confirmer qu'il remplit les conditions suivantes :

- il est dépositaire autorisé en vertu du règlement;
- il a des règles, des politiques et des procédures appropriés, notamment de solides pratiques comptables, pour pouvoir assurer l'intégrité des sûretés de client et pour réduire au minimum et gérer les risques associés à la garde et au transfert de ces sûretés;

- il conserve les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures;
- il protège les sûretés de client 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 aux clients d'un participant dans les livres de compte du participant et facilite le transfert des sûretés de client;
- il relève, mesure, surveille et gère ses risques découlant des autres activités qu'il peut exercer;
- il facilite la mobilisation rapide des sûretés de client, au besoin.

Le paragraphe *b* de l'article 30 oblige la chambre de compensation réglementée à détenir les sûretés de client associées à des dérivés compensés séparément de tout autre type de biens autres que des sûretés de client, y compris tout bien de clients servant de sûreté associée à un autre investissement ou un autre instrument financier qui n'est pas un dérivé compensé. Par exemple, la sûreté de client peut être regroupée dans un compte collectif avec celle d'un autre client mais ne peut l'être avec les sûretés appartenant au client ou à tout autre client associées à un contrat à terme.

#### **Article 31 - Marge excédentaire – chambre de compensation réglementée**

Selon notre interprétation, l'obligation de la chambre de compensation réglementée d'indiquer et de consigner la valeur de la marge excédentaire ne s'applique qu'à celle qu'elle détient. Par exemple, elle n'a pas à tenir de dossiers sur la marge excédentaire détenue par un intermédiaire compensateur.

#### **Article 32 - Utilisation des sûretés de client – chambre de compensation réglementée**

En vertu du paragraphe 2 de l'article 32, sous réserve d'une exception pour sûretés excédentaires, la chambre de compensation réglementée ne peut appliquer les sûretés de clients d'un client qu'aux dérivés compensés de ce dernier. Ainsi, le règlement interdit la compensation des marges des dérivés compensés et des positions sur contrats à terme d'un client, car le cadre réglementaire applicable aux contrats à terme dans certains territoires, comme le Canada, peut rendre les clients plus vulnérables aux insuffisances de fonds en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire compensateur, de sorte que la compensation des marges pourrait nuire à la capacité d'un client à transférer ses positions sur dérivés compensés. Or, dans certains territoires, les obligations en matière de protection des clients qui s'appliquent aux contrats à terme sont équivalentes à celles qui s'appliquent aux dérivés compensés. Conformément à ces régimes, la compensation des marges ne présente pas nécessairement un risque important pour la transférabilité des positions sur dérivés compensés d'un client. L'agent responsable, sauf au Québec, ou l'autorité en valeurs mobilières tiendra donc compte de ces facteurs lors de l'étude d'une demande de dispense de l'interdiction de compenser les marges ou en vue de décider de l'équivalence des obligations réglementaires d'un territoire étranger aux fins de la conformité de substitution.

Il est interdit d'utiliser les sûretés de client attribuables à un client pour exécuter les obligations d'un autre client. Même si ces sûretés sont détenues dans un compte collectif, elles ne peuvent être utilisées pour exécuter les obligations des clients en général. Par conséquent, tout modèle qui permet d'utiliser les sûretés d'un client non défaillant, y compris un modèle donnant lieu au risque lié aux autres clients, contrevient à cette disposition et ne peut être offert aux clients. Plus précisément, le risque lié aux autres clients survient dans un modèle de compensation qui permet d'utiliser les sûretés de client d'un client non défaillant pour régler les obligations d'un client défaillant. Le regroupement des sûretés de client détenues par une chambre de compensation réglementée en vertu des

lois applicables sur la faillite et l'insolvabilité n'est pas assimilable à leur utilisation par celle-ci et est autorisé si la loi applicable le prévoit.

Le paragraphe 3 de l'article 32 permet à la chambre de compensation réglementée de grever une sûreté de client d'une priorité si celle-ci est associée à un dérivé compensé. Cette exception s'explique par le fait que certaines conventions de compensation créent une sûreté réelle grevant le bien qui constitue la sûreté de client. Il est interdit à la chambre de compensation réglementée de grever la sûreté de client d'une priorité qui n'est pas expressément permise par le règlement ni en permettre l'existence. Si une priorité greève irrégulièrement une sûreté de client, la chambre de compensation réglementée doit prendre toutes les mesures raisonnables pour corriger l'irrégularité. Cependant, grever une sûreté excédentaire d'une priorité ne fait l'objet d'aucune restriction si l'objectif est de garantir le crédit du client ou de lui en consentir.

### **Article 33 - Investissement des sûretés de client – chambre de compensation réglementée**

Le paragraphe 3 de l'article 33 prévoit que toute perte résultant d'un investissement autorisé d'une sûreté de client ne doit pas être assumée par le client. Cette obligation ne s'applique qu'aux investissements effectués par la chambre de compensation réglementée à même les sûretés de client, et non aux sûretés fournies par le client. Par exemple, si un client a fourni à titre de sûreté des obligations d'État qui perdent de la valeur, la chambre de compensation réglementée n'est pas tenue d'assumer les pertes. De même, si le client a fourni à la chambre de compensation réglementée une sûreté qui a été transformée en obligations d'État pour être utilisée comme sûreté de client, la chambre de compensation réglementée n'est pas tenue d'assumer d'éventuelles pertes de valeur de la sûreté de client transformée.

Bien qu'aucune perte de la valeur d'une sûreté de client investie ne doive être attribuée au client, 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 chambre de compensation réglementée en conformité avec le règlement. Les règles de la chambre de compensation réglementée qui prévoient la mutualisation des pertes résultant d'un investissement et leur répartition entre les intermédiaires compensateurs ne contreviennent pas à cette obligation.

### **Article 34 - Utilisation des sûretés de client – défaillance de l'intermédiaire compensateur**

La chambre de compensation réglementée peut notamment appliquer des sûretés de client au règlement des obligations d'un intermédiaire compensateur défaillant lorsque la défaillance d'un client entraîne celle de l'intermédiaire, que ce soit directement ou en raison de la défaillance d'un intermédiaire indirect. Dans ce cas, elle peut utiliser les sûretés de client défaillant, y compris ses sûretés de client au sens du règlement, pour exécuter les obligations de l'intermédiaire compensateur qui sont attribuables à la défaillance du client.

### **Article 35 - Gestion du risque – application du Règlement 24-102**

Le Règlement 24-102 s'applique à toutes les chambres de compensation réglementées qui offrent des services de compensation à des clients locaux, notamment aux chambres de compensation dispensées de la reconnaissance si elles compensent des dérivés pour des clients.

## **CHAPITRE 6 TENUE DES DOSSIERS DE LA CHAMBRE DE COMPENSATION RÉGLEMENTÉE**

Le chapitre 6 expose les obligations minimales de tenue de dossiers applicables aux chambres de compensation réglementées. L'efficacité des protections des clients exigées par le règlement repose sur l'exactitude et l'exhaustivité des dossiers.

**Article 36 - Conservation des dossiers – chambre de compensation réglementée**

Tous les dossiers tenus en vertu de ce chapitre et du chapitre 7 doivent être conservés conformément aux meilleures pratiques du secteur en matière de conservation des dossiers au Canada, y compris aux normes de sécurité et de durabilité.

Puisque les intermédiaires compensateurs doivent conserver les dossiers et les documents à l'appui relativement aux dérivés compensés de leur clients pendant au moins 7 ans en vertu de l'article 12, il n'est pas nécessaire que la chambre de compensation réglementée conserve des dossiers après l'expiration ou la fin des dérivés compensés reliés. Il serait donc redondant que les deux conservent des dossiers pendant une longue période après l'expiration ou la fin d'un dérivé compensé ou après la fin de la relation de compensation avec un client.

**Article 37 - Dossiers quotidiens – chambre de compensation réglementée**

Nous estimons que la tenue de dossiers précis nécessite, au minimum, la valorisation quotidienne des sûretés de client selon des méthodes correspondant aux meilleures pratiques normalisées du secteur.

En ce qui concerne les dossiers à conserver conformément au sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 37 :

- la disposition *i* vise les produits des activités ordinaires tirés des sûretés de client, y compris, par exemple, les versements de dividendes sur les titres et les paiements de coupons liés aux titres de créance;
- la disposition *ii* vise toute variation de la valeur des biens faisant partie des sûretés de client, y compris, par exemple, la hausse ou la baisse de la valeur d'un titre;
- la disposition *iii* vise les sommes courues ou pouvant courir qui sont payables par un client d'un intermédiaire direct et que celui-ci a convenu de payer à l'égard des services de compensation qui lui ont été fournis; les sommes peuvent comprendre, par exemple, les frais d'opération, les frais de conversion d'une monnaie ou d'autres frais liés au règlement ou à la fin d'un dérivé compensé.

**Article 38 - Dossiers distinctifs – chambre de compensation réglementée**

La chambre de compensation réglementée a l'obligation de tenir des dossiers sur tous les clients pour lesquels elle compense des dérivés compensés. Les obligations en matière de conservation de dossiers prévues à l'article 38 s'appliquent à toute sûreté de client détenue dans un compte de la chambre de compensation réglementée auprès d'un dépositaire autorisé tiers.

Le paragraphe *c* garantit que les clients directs et indirects sont traités de la même manière. Les intermédiaires directs sont tenus de mettre cette information à la disposition des intermédiaires indirects auxquels ils fournissent des services de compensation conformément à l'article 18.

**Article 39 - Dossiers sur l'investissement des sûretés de client – chambre de compensation réglementée**

La date de l'investissement devant être consignée en vertu du paragraphe *a* de l'article 39 comprend la date de l'opération et celle du règlement. Nous estimons que l'obligation prévue au paragraphe *d* de l'article 39 est satisfaite par la communication d'un identifiant unique provenant d'un système de codes d'identification reconnu dans le secteur, comme un numéro ISIN ou CUSIP ou, en l'absence d'identifiant, par la fourniture d'une description de chaque instrument ou actif en langage simple.

Conformément au sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 33 du règlement, les sûretés de client doivent être investies dans un investissement autorisé.

#### **Article 40 - Dossiers sur la conversion des monnaies – chambre de compensation réglementée**

Nous nous attendons à ce que les dossiers des opérations de conversion de monnaies contiennent au moins les renseignements suivants :

- le LEI du client ou bien son nom s'il n'est pas admissible à l'attribution d'un LEI selon le Système d'identifiant international pour les entités juridiques;
- la date de la conversion;
- le montant et la monnaie des fonds à convertir;
- le taux de change appliqué;
- le montant et la monnaie des fonds convertis;
- le nom de l'institution ayant réalisé la conversion ou fourni le taux de change, ou effectué les deux.

#### **CHAPITRE 7 DÉCLARATIONS ET COMMUNICATION D'INFORMATION PAR LA CHAMBRE DE COMPENSATION RÉGLEMENTÉE**

Le chapitre 7 prévoit l'information et les déclarations que la chambre de compensation réglementée doit fournir aux clients, aux intermédiaires compensateurs et à l'autorité en valeurs mobilières ou l'agent responsable local. Il n'est pas nécessaire de fournir aux clients l'information prévue par ce chapitre pour chaque opération.

L'information écrite visée aux articles 41 et 45 n'est requise qu'une seule fois, à l'ouverture de chaque compte de client, et non avant chaque opération sur un dérivé compensé. En cas de modification de l'information reçue par le client, ce dernier doit en être avisé par écrit sans délai. S'il y a plusieurs intermédiaires compensateurs, l'intermédiaire direct peut fournir l'information à l'intermédiaire compensateur le plus proche du client dans la chaîne de compensation ou directement au client. Il est possible de communiquer l'information écrite et les avis de modification au client ou à l'intermédiaire direct en transmettant les documents requis par voie électronique ou en fournissant des liens qui permettent de les consulter en ligne.

La chambre de compensation réglementée qui fournissait déjà des services de compensation avant l'entrée en vigueur du règlement n'est pas tenue de transmettre de nouveau de l'information écrite aux clients si celle transmise avant l'entrée en vigueur est conforme aux obligations en la matière énoncées dans ce chapitre.

Nous reconnaissons que l'information transmise à l'autorité en valeurs mobilières ou à l'agent responsable local est de nature confidentielle. Chaque autorité en valeurs mobilières ou agent responsable local compte la traiter en conséquence, sous réserve de la législation applicable du territoire intéressé, notamment en matière d'accès à l'information et de protection des renseignements personnels. Toutefois, de l'information peut être communiquée à des organismes d'autorégulation ou à d'autres organismes de réglementation compétents.

#### **Article 41 - Communication d'information aux intermédiaires directs par la chambre de compensation réglementée**

Nous nous attendons à ce que l'information écrite aide les clients à évaluer *i)* le degré de protection offert, *ii)* la manière dont la séparation et le transfert des actifs s'opèrent (y compris le mode d'établissement de la valeur à laquelle les positions des clients seront transférées) et *iii)* les incertitudes ou les risques associés à ces mécanismes.

L'information aide les clients à apprécier les risques et à mener les contrôles diligents requis avant de conclure des dérivés compensés par un intermédiaire direct de la

chambre de compensation réglementée. Voici des exemples d'information à fournir :

- les renseignements concernant la chambre de compensation réglementée, notamment son nom, son adresse, son établissement principal et ses autres coordonnées;
- un survol général des règles, politiques et procédures de la chambre de compensation réglementée en matière de transférabilité et de séparation des positions des clients et des sûretés de client, notamment une explication de toute contrainte légale ou opérationnelle pouvant diminuer sa capacité à séparer et à transférer les positions et les sûretés de client connexes d'un client;
- les lois en matière de faillite et d'insolvabilité qui s'appliquent à la chambre de compensation réglementée et une analyse des lois applicables encadrant ses services de compensation, en indiquant notamment si elle est décrite ou nommée dans la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* du Canada<sup>10</sup>;
- le manuel de réglementation de la chambre de compensation réglementée;
- l'information sur les règles et procédures de la chambre de compensation réglementée en matière de défaillances, notamment le processus de recouvrement et de transfert des sûretés de client en cas de défaillance d'un intermédiaire compensateur ainsi que la taille et la composition des ressources financières disponibles en cas d'une telle défaillance;
- l'interaction entre les lois canadiennes et étrangères applicables aux sûretés de client détenues par la chambre de compensation réglementée et toute autre information pertinente pour l'utilisation de ses services de compensation.

L'information écrite visée au paragraphe 1 de l'article 41 n'est requise qu'à l'ouverture de chaque compte de client ou en cas de modification des règles, des politiques ou des procédures de la chambre de compensation réglementée. Elle ne l'est pas avant chaque opération sur un dérivé compensé.

#### **Article 42 - Information sur le client – chambre de compensation réglementée**

Afin de faciliter le transfert rapide des sûretés et des positions en cas de défaillance, nous nous attendons à ce que la chambre de compensation réglementée reçoive, en vertu du paragraphe 1 de l'article 24, de l'information complète et en temps utile des intermédiaires directs pour pouvoir identifier chaque client d'un intermédiaire compensateur et distinguer ses positions et ses sûretés de client.

#### **Article 43 - Déclaration des sûretés de client à l'organisme de réglementation**

La communication régulière d'information sur les sûretés de client déposées ou détenues aide les autorités provinciales en valeurs mobilières à surveiller les mécanismes relatifs aux sûretés de client et à élaborer et à mettre en œuvre des règles de protection des actifs des clients qui sont adaptées aux pratiques du marché. À cette fin, l'article 43 énonce les obligations d'information concernant les sûretés de client qui s'appliquent à la chambre de compensation réglementée. Le formulaire prévu à l'Annexe 94-102A3, dûment rempli, fournit à l'autorité en valeurs mobilières locale un portrait de la valeur des sûretés détenues ou déposées par la chambre de compensation réglementée. En Ontario, le formulaire prévu à l'Annexe 94-102A3 doit être déposé par voie électronique au moyen de l'Electronic Filing Portal de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Pour en savoir davantage, se reporter à la *Rule 11-501 Electronic Delivery of Documents to the Ontario Securities Commission* de la CVMO<sup>11</sup>.

<sup>10</sup> *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* (L.C. 1996, ch. 6, ann.).

<sup>11</sup> Voir la note 9.

**Article 44 - Déclaration des sûretés de client à l'intermédiaire direct**

La déclaration des sûretés de client requise en vertu de cet article devrait être envoyée quotidiennement à l'intermédiaire direct ou être mise à sa disposition par accès électronique direct et permanent.

**Article 45 - Communication d'information sur l'investissement des sûretés de client**

Nous nous attendons à ce que l'information relative au client à communiquer en vertu du présent article inclue des déclarations indiquant que les sûretés de client peuvent être investies conformément à l'article 33 et qu'aucune perte résultant de l'investissement d'une sûreté de client par la chambre de compensation réglementée ne sera assumée par le client ni ne lui sera attribuée. Nous sommes d'avis que l'obligation d'information prévue aux paragraphes 1 et 2 de l'article 45 peut être remplie en dirigeant le client vers l'information affichée sur le site Web de la chambre de compensation réglementée.

**CHAPITRE 8  
TRANSFERT DES POSITIONS**

Le chapitre 8 prévoit le transfert des sûretés de client et des positions d'un client d'un intermédiaire compensateur à un autre en cas de défaillance ou à la demande du client.

Le transfert efficient et intégral des sûretés de client et des positions connexes est important avant ou après une défaillance, mais il est capital lors de la défaillance d'un intermédiaire compensateur ou lorsqu'il fait l'objet d'une procédure d'insolvabilité.

**Article 46 - Transfert des sûretés de client et des positions des clients**

Nous nous attendons à ce que le transfert des sûretés de client et des positions des clients soit, du point de vue du client, aussi fluide que possible. Autrement dit, nous nous attendons à ce que les modalités financières régissant les positions soient exactement les mêmes avant et après le transfert. Nous sommes d'avis que, pour réaliser ce transfert, la chambre de compensation réglementée doit avoir l'autorisation de liquider et de rétablir les positions, pourvu que les modalités financières régissant les positions du client demeurent inchangées.

La capacité de la chambre de compensation réglementée à transférer les sûretés de client et les positions connexes en temps utile peut dépendre de facteurs tels que les conditions du marché, une information suffisante sur les constituants et la complexité ou le volume du portefeuille du client. Nous nous attendons donc à ce que la chambre de compensation réglementée structure ses mécanismes de transfert de manière à ce qu'il soit hautement probable que les sûretés de client et les positions des clients seront effectivement transférées à un ou plusieurs autres intermédiaires directs, compte tenu de toutes les conditions pertinentes. À cette fin, elle devrait être capable *i)* de distinguer les positions qui appartiennent à chaque client, *ii)* de connaître et de faire valoir ses droits sur les sûretés de client connexes qui sont détenues par elle ou par son entremise, *iii)* de transférer les positions et les sûretés de client connexes à un ou plusieurs autres intermédiaires directs, *iv)* de trouver les intermédiaires directs susceptibles d'accepter ces positions, *v)* de communiquer l'information utile à ces intermédiaires directs de sorte qu'ils puissent évaluer les risques de crédit et de marché associés respectivement à ces clients et positions, et *vi)* de mettre en œuvre ses procédures de gestion des défaillances de façon ordonnée. Nous nous attendons à ce que les politiques et les procédures de la chambre de compensation réglementée prévoient le traitement adéquat des sûretés de client et des positions connexes des clients de l'intermédiaire direct défaillant.

Nous nous attendons à ce que les activités, les politiques et les procédures des intermédiaires compensateurs et des chambres de compensation réglementées soient structurées de façon à garantir dans toute la mesure du possible que la défaillance d'un intermédiaire compensateur n'a aucune incidence sur les positions et les sûretés de ses clients. La défaillance d'un intermédiaire direct survient généralement lorsqu'il ne s'acquitte pas de ses obligations envers une chambre de compensation réglementée ou en est incapable.

Afin de protéger les positions des clients et les sûretés de client en cas de défaillance d'un intermédiaire direct, y compris sa liquidation ou sa restructuration, nous nous attendons à ce que la chambre de compensation réglementée soit structurée, notamment en se dotant de règles et de procédures, pour faciliter efficacement et rapidement le transfert des sûretés de client et des positions des clients à un intermédiaire direct *i*) qui n'est pas défaillant, au sens attribué à cette expression dans les règles et les procédures de la chambre de compensation réglementée concernée, et *ii*) dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'il ne manque pas à ses obligations envers la chambre de compensation réglementée à mesure qu'elles deviennent exigibles.

Nous insistons sur l'importance du transfert des positions du client et sûretés de client en cas de défaillance. Nous reconnaissons cependant que, dans certaines situations, il peut être impossible de transférer la totalité ou une partie d'une position. La chambre de compensation réglementée qui n'est pas en mesure de transférer les positions avant l'expiration d'un délai prévu par ses règles de fonctionnement peut prendre toutes les mesures autorisées par ses règles pour gérer ses risques à l'égard de ces positions, notamment liquider les sûretés de client et les positions des clients de l'intermédiaire direct défaillant.

Nous nous attendons à ce que l'intermédiaire direct se dote, lui aussi, de politiques et de procédures qui lui permettent, dans le cas de sa propre défaillance, de faciliter le transfert rapide à un ou plusieurs intermédiaires directs des sûretés de client qu'il détient.

Lorsque le transfert des sûretés de client et des positions est facilité conformément au paragraphe 1 de l'article 46, le règlement prévoit que des efforts raisonnables doivent être déployés pour faire en sorte que les instructions du client soient suivies relativement au transfert de ses positions et de ses sûretés de client à l'intermédiaire direct cessionnaire concerné. Nous sommes d'avis que ces instructions devraient être obtenues au début de la relation de compensation, en permettant aux clients de désigner au préalable les intermédiaires directs auxquels effectuer un tel transfert. Nous nous attendons à ce que les circonstances dans lesquelles ces instructions ne pourraient être obtenues ou dans lesquelles les instructions préalables d'un client ne pourraient être respectées soient définies dans les règles, les politiques ou les procédures de la chambre de compensation réglementée. En cas de défaillance, si le client n'a pas fourni d'instructions ou si le transfert des sûretés de client ou des positions conformément à ses instructions n'est pas possible, la chambre de compensation réglementée ou un intermédiaire direct peut s'appuyer sur son consentement tacite (c'est-à-dire à son silence) pour procéder au transfert.

Par ailleurs, la chambre de compensation réglementée ou l'intermédiaire direct défaillant peut rapidement transférer les positions et les sûretés de client connexes du client, en un seul bloc ou en plusieurs, à un ou à plusieurs intermédiaires directs.

La chambre de compensation réglementée doit se doter de politiques et de procédures pour faciliter le transfert des sûretés de client et des positions des clients d'un intermédiaire direct à un autre à la demande du client. C'est ce que l'on appelle également un « transfert courant ».

Nous nous attendons à ce que le client soit à même de transférer ses sûretés de client et ses positions à un autre intermédiaire direct dans le cours normal des activités. Le paragraphe 2 de l'article 46 prévoit que la chambre de compensation réglementée doit être structurée, notamment en se dotant de règles et de procédures, de manière à faciliter le transfert des sûretés de client et des positions connexes à un ou plusieurs intermédiaires directs non défaillants à la demande du client, sous réserve des obligations de fournir un avis et des autres obligations contractuelles.

Lorsque la chambre de compensation réglementée facilite un transfert courant des positions d'un client et des sûretés de client conformément au paragraphe 2 de l'article 46, nous nous attendons à ce qu'elle les transfère rapidement, en un seul bloc ou en plusieurs, à un ou à plusieurs intermédiaires directs, selon les indications du client.

La demande d'un client de faciliter un transfert courant de ses positions et de ses sûretés de client à l'intermédiaire direct cessionnaire concerné peut aussi prendre la forme d'un consentement au transfert obtenu de lui par la chambre de compensation réglementée. Nous nous attendons à ce que le consentement de l'intermédiaire direct auquel sont transférées les sûretés de client et les positions contienne de l'information au sujet des positions et des sûretés de client à transférer.

#### **Article 47 - Transfert à partir d'un intermédiaire compensateur**

Nous estimons que les clients d'un intermédiaire compensateur devraient jouir de protections et de droits en vertu du règlement en ce qui concerne le transfert de leurs positions et de leurs sûretés de client. À cette fin, l'intermédiaire compensateur doit être structuré pour faciliter rapidement le transfert à un ou plusieurs intermédiaires compensateurs non défaillants, en un seul bloc ou en plusieurs, selon les indications du client, en cas de défaillance de l'intermédiaire compensateur.

### **CHAPITRE 9 CONFORMITÉ DE SUBSTITUTION**

#### **Article 48 – Conformité de substitution**

Le paragraphe 1 de l'article 48 prévoit une dispense de l'application du règlement selon laquelle les intermédiaires compensateurs étrangers qui sont régis par les lois d'un territoire étranger réalisant pour l'essentiel les mêmes résultats que le règlement peuvent se conformer à celui-ci par substitution. La conformité de substitution s'applique aux dispositions du règlement lorsque l'intermédiaire compensateur se conforme aux lois d'un territoire étranger indiquées à l'Annexe A vis-à-vis du nom du territoire étranger. Les territoires étrangers visés par la conformité de substitution sont décidés territoire par territoire en fonction de l'analyse de ses lois et de son cadre réglementaire.

La dispense ne s'applique qu'à l'intermédiaire compensateur 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. L'intermédiaire compensateur 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.

Relativement à un client local dans un territoire intéressé autre que la Colombie-Britannique, le Manitoba et l'Ontario, un intermédiaire compensateur qui est inscrit ou détient un permis ou une autorisation pour agir à ce titre dans un territoire indiqué à l'Annexe A peut se prévaloir de la conformité de substitution en vertu du paragraphe 1 de l'article 48 s'il offre des services de compensation aux clients locaux par l'entremise d'une chambre de compensation qui est une contrepartie centrale admissible ou encore une chambre de compensation réglementée.

Le paragraphe 3 de l'article 48 prévoit une dispense de l'application du règlement selon laquelle les chambres de compensation réglementées étrangères qui sont reconnues ou dispensées de la reconnaissance par une autorité en valeurs mobilières du Canada et qui se conforment aux lois d'un territoire étranger réalisant pour l'essentiel les mêmes résultats que le règlement peuvent se conformer à celui-ci par substitution. La conformité de substitution s'applique aux dispositions du règlement lorsque la chambre de compensation réglementée se conforme aux lois d'un territoire étranger indiquées à l'Annexe A vis-à-vis du nom du territoire étranger.

La dispense ne s'applique qu'à la chambre de compensation réglementée 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. La chambre de compensation réglementée 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.

Conformément aux paragraphes 2 et 4 de l'article 48, les dispositions « résiduelles » indiquées dans l'Annexe A doivent être respectées lorsque des services de compensation sont fournis à un client local, même si l'intermédiaire compensateur étranger ou la chambre de compensation réglementée étrangère se conforme aux lois d'un territoire étranger indiquées à l'Annexe A.

## **INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 91-506 SUR LA DÉTERMINATION DES DÉRIVÉS**

### **CHAPITRE 1 OBSERVATIONS GÉNÉRALES**

#### **Introduction**

La présente instruction générale (l'« instruction générale ») expose le point de vue de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité » ou « nous ») sur diverses questions touchant le *Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* (chapitre I-14.01, r. 0.1) (le « règlement »).

À l'exception du chapitre 1, la numérotation et les intitulés de la présente instruction générale correspondent à ceux du règlement.

Les expressions utilisées mais non définies dans le règlement ou dans la présente instruction générale s'entendent au sens prévu par la *Loi sur les instruments dérivés* (chapitre I-14.01) (la « Loi »), le *Règlement 14-101 sur les définitions* (chapitre V-1.1, r. 3) et le *Règlement 14-501Q sur les définitions* (chapitre V-1.1, r. 4).

Dans la présente instruction générale, l'expression « contrat » s'entend au sens de « contrat ou instrument ».

Le règlement exclut certains contrats de l'application du *Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés* (chapitre I-14.01, r. 1.1) ([le « Règlement 91-507 »](#)), du *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale (insérer la référence)* (le « Règlement 94-101 ») et du *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients (insérer la référence)* (le « Règlement 94-102 »). Les exclusions qui suivent s'ajoutent à celles déjà prévues à l'article 6 de la Loi, notamment un contrat d'investissement au sens du deuxième paragraphe de l'article 1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (chapitre V-1.1) ou une option ou un autre instrument dérivé non négociable, dont la valeur est fonction de la valeur ou du cours d'un titre, accordé à titre de rémunération ou de paiement d'un bien ou d'un service.

L'article 4 de la Loi demeure applicable pour déterminer si un produit hybride, c'est-à-dire un produit qui présente les caractéristiques d'un dérivé et d'une valeur mobilière, est assujéti à la Loi.

### **CHAPITRE 2 INDICATIONS**

#### **Dérivés visés**

**1.2.** Selon l'article 3 de la Loi, un « dérivé » s'entend d'un dérivé standardisé et d'un dérivé de gré à gré, et un dérivé standardisé est négocié sur un marché organisé. Selon la définition, un marché organisé s'entend d'une bourse, d'un système de négociation parallèle ou de tout autre marché de dérivés qui établit ou administre un système permettant aux acheteurs et vendeurs de dérivés standardisés de se rencontrer. Par conséquent, l'article 1.2 du règlement limite l'application du ~~Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés (chapitre I-14.01, r. 1.1), conformément à 507, du Règlement 94-101 et du Règlement 94-102, comme l'indique~~ l'article 1.1 du règlement, aux dérivés qui ne sont pas négociés en bourse, exception faite, toutefois, des plateformes de négociation de dérivés.

L'article 1.2 du règlement prévoit que le ~~Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés s'applique~~ [507, le Règlement 94-101 et le Règlement 94-102 s'appliquent](#) aux dérivés négociés sur une plateforme de négociation de dérivés, c'est-à-dire tout système ou [toute](#) plateforme qui permet à de multiples participants

d'exécuter des opérations ou de négocier des dérivés en acceptant les offres d'achat et de vente faites par d'autres participants. Ce type de système permet à des tiers d'acheter ou de vendre des dérivés de gré à gré d'une façon qui donne lieu à des contrats.

Par exemple, les dérivés négociés sur les plateformes suivantes seraient considérés comme ~~des dérivés~~ à déclarer en vertu du *Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés* : une *swap execution facility* au sens du paragraphe (1a) (50) du *Commodity Exchange Act, 7 U.S.C.*; une *security-based swap execution facility* au sens du paragraphe 78c(a)(77) du *Securities Exchange Act of 1934, 15 U.S.C.*; et un « système multilatéral de négociation » au sens du sous-paragraphe 15 du paragraphe 1 de l'article 4 de la directive 2004/39/CE du Parlement européen.

### Dérivés exclus

#### Paragraphe a de l'article 2 – Contrats de jeu

Le paragraphe a de l'article 2 du règlement exclut certains contrats de jeu canadiens et étrangers de l'application du Règlement 91-~~507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés (chapitre I-14.01, r. 1.1), 507, du Règlement 94-101 et du Règlement 94-102~~. Bien qu'un contrat de jeu puisse correspondre à la définition de « dérivé », il n'est généralement pas considéré comme un dérivé financier et ne pose habituellement pas le même risque potentiel au système financier que d'autres dérivés. En outre, l'Autorité estime que le cadre réglementaire des dérivés ne conviendra pas à ce type de contrat. Enfin, la législation du Canada (ou d'un territoire du Canada) en matière de jeu ou la législation équivalente d'un territoire étranger a généralement pour objet de protéger les consommateurs et est donc, à cet égard, en phase avec la législation en valeurs mobilières, qui vise à protéger les investisseurs contre les pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses.

Selon le sous-paragraphe ii du paragraphe a de l'article 2, un contrat régi par la législation en matière de jeu d'un territoire étranger ne pourrait être admissible à cette exclusion que si les conditions suivantes étaient réunies : (1) son exécution ne contrevient pas à la législation du Canada ou du Québec; et (2) il serait considéré comme un contrat de jeu en vertu de la législation canadienne. Sans égard à sa caractérisation dans le territoire étranger, n'est pas admissible à l'exclusion le contrat qui serait considéré comme un dérivé s'il avait été conclu au Québec, mais qui est considéré comme un contrat de jeu dans le territoire étranger.

#### Paragraphe b de l'article 2 – Contrats d'assurance et de rente

Le paragraphe 23 de l'article 6 de la Loi et le paragraphe b de l'article 2 du règlement excluent les contrats d'assurance ou de rente visés de l'application du Règlement 91-~~507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés, 507, du Règlement 94-101 et du Règlement 94-102~~. Un contrat de réassurance serait considéré comme un contrat d'assurance ou de rente.

Bien qu'un contrat d'assurance puisse correspondre à la définition de « dérivé », il n'est généralement pas considéré comme un dérivé financier et ne pose habituellement pas le même risque potentiel au système financier que d'autres dérivés. L'Autorité estime que le cadre réglementaire des dérivés ne conviendra pas à ce type de contrat. Qui plus est, il existe déjà un régime encadrant le secteur canadien de l'assurance. Enfin, la législation du Canada (ou d'un territoire du Canada) en matière d'assurance ou la législation équivalente d'un territoire étranger a pour objet de protéger les consommateurs et est donc, à cet égard, en phase avec la législation en valeurs mobilières, qui vise à protéger les investisseurs contre les pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses.

Certains dérivés dont les caractéristiques sont semblables à celles de contrats d'assurance, notamment les dérivés de crédit et les dérivés climatiques, seront considérés comme des dérivés et non comme des contrats d'assurance ou de rente.

Le paragraphe 3 de l'article 6 de la Loi prévoit que, pour être exclu de l'application de la Loi, un contrat d'assurance ou de rente doit être conclu avec un assureur titulaire d'un

permis au Canada et régi comme un contrat d'assurance ou de rente en vertu de la *Loi sur les assurances* (chapitre A-32) ou d'une autre législation en assurances au Canada. Ainsi, un dérivé de taux d'intérêt conclu par une société d'assurance titulaire d'un permis ne serait pas exclu de l'application de la Loi.

Selon le paragraphe *b* de l'article 2 du règlement, n'est pas considéré comme un dérivé le contrat d'assurance ou de rente conclu à l'extérieur du Canada qui serait régi par la législation du Canada ou du Québec en matière d'assurance s'il avait été conclu au Québec. Sans égard à sa caractérisation dans un territoire étranger, n'est pas admissible à cette exclusion le contrat qui serait considéré comme un dérivé s'il avait été conclu au Canada, mais qui est considéré comme un contrat d'assurance dans le territoire étranger. Le paragraphe *b* de l'article 2 traite du cas où une contrepartie locale achète de l'assurance pour une partie située à l'extérieur du Canada et où l'assureur n'est pas tenu de détenir un permis au Canada.

### **Paragraphe *c* de l'article 2 – Contrats de change**

Le paragraphe *c* de l'article 2 du règlement exclut le contrat à court terme portant sur l'achat ou la vente d'une monnaie de l'application du Règlement 91-507 ~~sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés~~ [507, du Règlement 94-101 et du Règlement 94-102](#) s'il est réglé dans les délais prévus au sous-paragraphe *i* de ce paragraphe. Cette disposition ne vise que le contrat qui facilite la conversion d'une monnaie en une autre qu'il prévoit. Ce type de service est souvent offert par les institutions financières ou d'autres entreprises qui échangent une monnaie contre une autre pour les besoins personnels ou commerciaux de clients (par exemple, pour un voyage ou pour acquitter une obligation libellée en monnaie étrangère).

#### Délai de livraison (sous-paragraphe *i* du paragraphe *c* de l'article 2)

Pour être admissible à cette exclusion, le contrat doit exiger la livraison physique de la monnaie sur laquelle porte le contrat dans les délais prévus au sous-paragraphe *i* du paragraphe *c* de l'article 2. Le contrat qui ne prévoit pas de date de règlement fixe, qui autorise par ailleurs le règlement à une date ultérieure aux délais prévus ou qui permet le règlement au moyen de la livraison d'une autre monnaie que celle sur laquelle porte le contrat ne sera pas admissible à cette exclusion.

La disposition A du sous-paragraphe *i* du paragraphe *c* de l'article 2 s'applique à toute opération réglée au moyen de la livraison de la monnaie sur laquelle porte le contrat dans un délai de 2 jours ouvrables, soit le délai de règlement maximal standard du secteur pour une opération sur un contrat de change au comptant.

La disposition B du sous-paragraphe *i* du paragraphe *c* de l'article 2 prévoit une période de règlement plus longue si l'opération de change est conclue simultanément avec une opération reliée sur un titre. Cette exclusion tient compte du fait que la période de règlement de certaines opérations sur titres peut être de 3 jours ou plus. La disposition s'applique uniquement si l'opération sur titres et l'opération de change sont reliées, c'est-à-dire que la monnaie à laquelle se rapporte l'opération de change a servi à régler l'acquisition du titre.

Pour que l'exclusion prévue au paragraphe *c* de l'article 2 s'applique à un contrat d'achat ou de vente d'une monnaie qui prévoit de multiples échanges de flux de trésorerie, ceux-ci doivent avoir lieu dans les délais prévus au sous-paragraphe *i* de ce paragraphe.

#### Règlement au moyen de la livraison sauf lorsque celle-ci est impossible ou déraisonnable sur le plan commercial (sous-paragraphe *i* du paragraphe *c* de l'article 2)

Le sous-paragraphe *i* du paragraphe *c* de l'article 2 prévoit qu'un contrat ne peut permettre le règlement dans une monnaie autre que celle qui y est prévue sauf lorsque la livraison est rendue impossible ou déraisonnable sur le plan commercial en raison d'événements raisonnablement indépendants de la volonté des contreparties.

Le règlement au moyen de la livraison de la monnaie prévue dans le contrat suppose la livraison de la monnaie originale faisant l'objet du contrat, et non la livraison d'une somme équivalente dans une monnaie différente. Ainsi, si le contrat prévoit la livraison de yens japonais, cette monnaie doit être livrée afin que l'exclusion s'applique. Selon nous, la livraison s'entend de la livraison réelle de la monnaie originale faisant l'objet du contrat en numéraire ou au moyen d'un transfert électronique de fonds. Si le règlement s'effectue au moyen de la livraison d'une autre monnaie ou d'une note dans le compte sans transfert réel de monnaie, il n'y a pas règlement au moyen de la livraison et l'exclusion prévue au paragraphe c de l'article 2 ne s'applique pas.

Nous considérons que les événements raisonnablement indépendants de la volonté des contreparties ont notamment pour caractéristique de ne pouvoir être anticipés, évités ou corrigés. Un exemple d'événement qui rendrait déraisonnable sur le plan commercial toute livraison serait l'imposition, par le gouvernement d'un territoire étranger, de contrôles sur les capitaux qui restreignent la circulation de la monnaie à livrer. Une variation de la valeur marchande de la monnaie ne rend pas en soi la livraison déraisonnable sur le plan commercial.

#### Critère de l'intention (sous-paragraphe ii du paragraphe c de l'article 2)

En vertu du sous-paragraphe ii du paragraphe c de l'article 2 exclut le contrat d'achat ou de vente d'une devise qui doit être réglé par la livraison de la monnaie sur laquelle porte le contrat. On peut présumer de l'intention de régler au moyen de la livraison en se fondant sur les modalités du contrat ainsi que sur les circonstances et les faits qui l'entourent.

Selon nous, pour qu'il y ait intention de livrer, le contrat doit obliger les contreparties à livrer la monnaie ou à en prendre livraison et non pas prévoir uniquement une option de livrer ou de prendre livraison. Toute convention ou entente entre les parties, notamment une convention parallèle, des modalités de compte type ou des procédures opérationnelles qui permettent le règlement dans une monnaie autre que celle sur laquelle porte le contrat ou à une date tombant après celle précisée au sous-paragraphe i du paragraphe c de l'article 2 indique que les parties n'ont pas l'intention de régler l'opération au moyen de la livraison de la monnaie visée dans les délais prévus.

En règle générale, nous estimons que certaines dispositions, notamment les dispositions standards du secteur, qui peuvent donner lieu à des opérations dont le règlement ne se fait pas par livraison physique, ne sont pas nécessairement incompatibles avec l'intention de livrer. Il faut analyser le contrat dans son intégralité afin de déterminer si les contreparties avaient réellement l'intention de livrer la monnaie qui en fait l'objet. Voici des exemples de clauses qui pourraient satisfaire le critère de l'intention prévu au sous-paragraphe ii du paragraphe c de l'article 2 :

- les clauses de compensation permettant à 2 contreparties qui sont parties à des contrats multiples qui prévoient la livraison d'une monnaie pour compenser des obligations de sens inverse, pour autant que les contreparties aient eu l'intention, au moment de la conclusion du contrat, d'effectuer le règlement au moyen d'une livraison et que le règlement compensé soit fait physiquement dans la monnaie prévue au contrat;
- les clauses en vertu desquelles le règlement en espèces découle de l'application d'un droit de résiliation en cas de non-respect des modalités du contrat.

Bien que ces types de clauses permettent d'effectuer le règlement par d'autres moyens que la livraison de la monnaie visée, elles sont incluses dans le contrat pour des raisons d'ordre pratique et d'efficience.

Outre le contrat lui-même, le comportement des contreparties peut être un indice de leur intention. Si le comportement d'une contrepartie indique qu'elle n'entend pas effectuer le règlement au moyen d'une livraison, le contrat ne sera pas admissible à l'exclusion prévue au paragraphe c de l'article 2. Ce sera notamment le cas si le comportement des contreparties permet de conclure qu'elles entendent invoquer les clauses relatives à l'inexécution ou à l'inexécutabilité du contrat pour obtenir un résultat financier qui est un règlement par un

autre moyen que la livraison de la monnaie visée ou qui s'y apparente. De même, un contrat ne sera pas admissible à l'exclusion lorsqu'il est possible de déduire du comportement des contreparties qu'elles ont l'intention de conclure des conventions accessoires ou modificatives qui, avec le contrat original, ont un résultat financier qui est un règlement par un autre moyen que la livraison de la monnaie visée ou qui s'y apparente.

#### Reconduction (sous-paragraphe *iii* du paragraphe *c* de l'article 2)

Le sous-paragraphe *iii* du paragraphe *c* de l'article 2 prévoit que, pour être admissible à l'exclusion prévue au paragraphe *c* de l'article 2, un contrat de change ne peut être reconduit. Ainsi, la livraison physique de la monnaie visée doit avoir lieu dans les délais prévus au sous-paragraphe *i* de ce paragraphe. Selon l'Autorité, le contrat qui ne prévoit pas de date de règlement fixe ou qui autorise par ailleurs le règlement à une date tombant après les délais prévus à ce sous-paragraphe pourrait permettre sa reconduction. De même, aucune modalité ou pratique permettant de repousser la date de règlement du contrat en le résiliant et en en concluant simultanément un nouveau sans livraison de la monnaie visée ne serait admissible à l'exclusion prévue au paragraphe *c* de l'article 2.

L'Autorité n'a pas l'intention que l'exclusion prévue au paragraphe *c* de l'article 2 s'applique aux contrats conclus par l'intermédiaire de plateformes qui facilitent les placements ou la spéculation en fonction de la valeur relative des monnaies. Ces plateformes ne prévoient généralement pas la livraison physique de la monnaie sur laquelle porte le contrat mais dénouent les positions en créditant les comptes clients détenus par les personnes qui les exploitent, souvent au moyen d'une monnaie standard.

#### **Paragraphe *d* de l'article 2 – Marchandises**

Le paragraphe *d* de l'article 2 du règlement exclut le contrat portant sur la livraison d'une marchandise de l'application du Règlement 91-~~507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés~~<sup>507</sup>, du Règlement 94-101 et du Règlement 94-102 s'il respecte les critères prévus aux sous-paragraphes *i* et *ii* de ce paragraphe.

#### Marchandise

L'exclusion prévue au paragraphe *d* de l'article 2 ne vaut que pour les opérations commerciales portant sur des biens qui peuvent être livrés soit sous forme physique soit par la livraison de l'instrument attestant la propriété de la marchandise. Nous sommes d'avis que les marchandises comprennent des biens tels que les produits agricoles, les produits forestiers, les produits marins, les minéraux, les métaux, les hydrocarbures, les pierres précieuses ou autres gemmes, l'électricité, le pétrole et le gaz naturel (les sous-produits et les raffinés en découlant) ainsi que l'eau. Par ailleurs, nous considérons certaines marchandises intangibles, notamment les crédits de carbone et les quotas d'émission, comme des marchandises. En revanche, cette exclusion ne s'appliquera pas aux instruments financiers, tels que les monnaies, les taux d'intérêt, les valeurs mobilières et les indices.

#### Critère de l'intention (sous-paragraphe *i* du paragraphe *d* de l'article 2)

Le sous-paragraphe *i* du paragraphe *d* de l'article 2 du règlement prévoit que les contreparties doivent *avoir l'intention* de régler le contrat au moyen de la livraison de la marchandise. On peut présumer de l'intention en se fondant sur les modalités du contrat visé ainsi que sur les circonstances et les faits qui l'entourent.

Selon nous, pour qu'il y ait intention de livrer, le contrat doit obliger les contreparties à livrer la marchandise ou à en prendre livraison et non pas prévoir uniquement une option de livrer ou de prendre livraison. Sous réserve des commentaires ci-après sur le sous-paragraphe *ii* du paragraphe *d* de l'article 2, nous sommes d'avis que tout contrat qui renferme une clause permettant le règlement par un autre moyen que la livraison de la marchandise ou qui inclut ou a pour effet de créer une option permettant le règlement par un autre moyen ne répondrait pas au critère de l'intention et ne serait pas admissible à cette exclusion.

En règle générale, nous estimons que certaines dispositions, notamment les dispositions standards du secteur, qui peuvent donner lieu à une opération dont le règlement

ne se fait pas par livraison physique, ne sont pas nécessairement incompatibles avec l'intention de livrer. Il faut analyser le contrat dans son intégralité afin de déterminer si les contreparties avaient réellement l'intention de livrer la marchandise. Voici des exemples de clauses qui pourraient satisfaire le critère de l'intention prévu au sous-paragraphe *i* du paragraphe *d* de l'article 2 :

- les options permettant de modifier le volume ou la quantité de la marchandise devant être livrée, le délai ou le mode de livraison;
- les clauses de compensation permettant à deux contreparties qui sont parties à des contrats multiples qui prévoient la livraison d'une marchandise pour compenser des obligations de sens inverse, pour autant que les contreparties aient eu l'intention, au moment de la conclusion du contrat, de régler chaque contrat au moyen d'une livraison;
- les options permettant à la contrepartie qui doit accepter la livraison d'une marchandise de céder cette obligation à un tiers;
- les clauses en vertu desquelles le règlement en espèces découle de l'application d'un droit de résiliation en cas de non-respect des modalités du contrat ou d'inexécution de celui-ci.

Bien que ces types de clauses permettent certaines formes de règlement en espèces, elles sont incluses dans le contrat pour des raisons d'ordre pratique et d'efficacité.

Outre le contrat lui-même, le comportement des parties peut être un indice de leur intention. Ainsi, lorsque le comportement des contreparties permet de conclure qu'elles entendent invoquer les clauses relatives à l'inexécution ou à l'inexécutabilité du contrat pour obtenir un résultat financier qui correspond ou s'apparente au règlement en espèces, le contrat ne sera pas admissible à cette exclusion. Ce sera également le cas s'il est possible de déduire du comportement des contreparties qu'elles ont l'intention de conclure des conventions accessoires ou modificatives qui, avec le contrat original, ont un résultat financier qui correspond ou s'apparente à un règlement en espèces.

Pour évaluer l'intention des contreparties, nous examinerons leur comportement au moment de la signature du contrat et pendant la durée de celui-ci. Nous tiendrons notamment compte de facteurs comme le fait que l'activité d'une contrepartie consiste ou non à produire, livrer ou utiliser la marchandise en question et que les contreparties livrent la marchandise ou en prennent livraison de façon régulière par comparaison avec la fréquence à laquelle elles concluent des contrats dont elle est l'objet.

Il arrive parfois qu'après la conclusion du contrat de livraison de la marchandise, les contreparties concluent une convention mettant fin à leur obligation de la livrer ou d'en prendre livraison (souvent désignée comme une « convention d'annulation »). Ce type de convention prend généralement la forme d'une nouvelle convention négociée de façon distincte que les contreparties ne sont pas tenues de conclure et qui n'est pas prévue par les modalités du contrat initial. Une convention d'annulation ne sera généralement pas considérée comme un « dérivé » pour autant qu'au moment de la conclusion du contrat initial, les contreparties aient eu l'intention de livrer la marchandise.

Règlement au moyen de la livraison sauf lorsque celle-ci est impossible ou déraisonnable sur le plan commercial (sous-paragraphe *ii* du paragraphe *d* de l'article 2)

Le sous-paragraphe *ii* du paragraphe *d* de l'article 2 prévoit qu'un contrat ne peut permettre de remplacer le règlement au moyen de la livraison par un règlement en espèces, sauf lorsque la livraison physique est rendue impossible ou déraisonnable sur le plan commercial en raison d'un événement qui est raisonnablement indépendant de la volonté des contreparties, des membres du même groupe ou de leurs mandataires. Une variation de la valeur marchande de la marchandise ne rend pas en soi la livraison déraisonnable sur le plan commercial. En règle générale, nous considérons que les événements suivants, par exemple, sont raisonnablement indépendants de la volonté des contreparties :

- les événements auxquels s'appliqueraient les clauses de force majeure typiques;
- les problèmes touchant les systèmes de livraison, comme la non-disponibilité des lignes de transport d'électricité, d'un oléoduc ou d'un gazoduc, si aucune autre méthode de livraison n'est raisonnablement possible;
- les problèmes rencontrés par une contrepartie dans la production de la marchandise qu'elle doit livrer, comme un incendie dans une raffinerie de pétrole ou une sécheresse empêchant la croissance des cultures, si aucune autre source de provenance de la marchandise n'est raisonnablement disponible.

À notre avis, le règlement en espèces dans ces cas n'empêche pas de respecter le critère de l'intention prévu au sous-paragraphe *i* du paragraphe *d* de l'article 2.

#### **Autres contrats qui ne sont pas considérés comme des dérivés**

Outre les contrats qui sont expressément exclus de l'application de la Loi en vertu de l'article 6 de celle-ci et de l'article 2 du règlement, il existe des contrats qui ne sont pas considérés comme des « dérivés » pour l'application de la législation en valeurs mobilières ou sur les dérivés. Ces contrats ont pour caractéristique commune d'être conclus à des fins de consommation, commerciales ou non lucratives qui n'ont rien à voir avec l'investissement, la spéculation ou la couverture. Ils ont généralement pour objet la cession d'un bien ou la fourniture d'un service. La plupart ne sont pas négociés sur le marché.

Ces contrats comprennent notamment les suivants :

- les contrats conclus à des fins de consommation ou commerciales en vue d'acquérir ou de louer un bien immeuble ou meuble, de fournir des services personnels, de vendre ou de céder des droits, des équipements, des créances ou des stocks ou d'obtenir un emprunt, notamment hypothécaire, comportant un taux d'intérêt variable, un plafond, un blocage de taux d'intérêt ou une option sur taux incorporé;
- les contrats de consommation visant l'acquisition de produits ou de services non financiers à un prix fixe ou plafonné ou comportant un plafond et un plancher;
  - les contrats d'emploi et les conventions de retraite;
  - les cautionnements;
  - les garanties de bonne fin;
  - les contrats commerciaux de vente, de services ou de distribution;
- les contrats visant l'acquisition et la vente d'une entreprise ou un regroupement d'entreprises;
- les contrats représentant une convention de prêt relativement à un regroupement d'actifs en vue de leur titrisation;
- les contrats commerciaux contenant des mécanismes d'indexation du prix d'achat ou des modalités de paiement au titre de l'inflation, par exemple en fonction d'un taux d'intérêt ou d'un indice des prix à la consommation.

**Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions and concordant regulations**

The *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") is publishing amended texts, in English and French, of the following Regulations:

- *Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions.*

Amendments are also made to *Regulation 91-506 respecting Derivatives Determination*. These amendments are published above with the *Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives*.

The Authority is also publishing in this Bulletin amended texts, in English and French, of the following Policy Statements:

- *Policy Statement to Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions;*

- *Policy Statement to Regulation 91-506 respecting Derivatives Determination.*

In Québec, the Regulations will be made under section 175 of the *Derivatives Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulations will come into force on the date of their publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulations. The Policy Statements will be adopted as a policy and will take effect concomitantly with the Regulations.

**Additional 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.gc.ca](mailto:lise-estelle.brault@lautorite.gc.ca)

**January 19, 2017**



Canadian Securities  
Administrators

Autorités canadiennes  
en valeurs mobilières

**CSA Notice of Publication**  
*Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and  
Protection of Customer Collateral and Positions*  
**and Related Policy Statement**

**January 19, 2017**

**Introduction**

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**), are adopting:

- *Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions* including:
  - Form 94-102F1 Customer Collateral Report: Direct Intermediary
  - Form 94-102F2 Customer Collateral Report: Indirect Intermediary
  - Form 94-102F3 Customer Collateral Report: Regulated Clearing Agency

(the **Regulation**), and

- *Policy Statement to Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions* (the **Policy Statement**)

(together, **Regulation 94-102**).

In some jurisdictions, government ministerial approvals are required for the implementation of the Regulation. Provided all necessary approvals are obtained, Regulation 94-102 will come into force on July 3, 2017.

The CSA Derivatives Committee (the **Committee**) has consulted and collaborated with the Bank of Canada, the Office of the Superintendent of Financial Institutions (Canada), the Department of Finance Canada and market participants on Regulation 94-102. The Committee also continues to contribute to and follow international regulatory developments. In particular, members of the Committee work with international regulators and bodies such as the International Organization of Securities Commissions and the OTC Derivatives Regulators' Group in the development of international standards and regulatory practices.

Although a significant market in Canada, the Canadian over-the-counter (**OTC**) derivatives market comprises a relatively small share of the global market, and a substantial portion of derivatives entered into by Canadian market participants involve foreign counterparties. The CSA endeavours to develop rules for the Canadian market that are aligned with international practices to ensure that Canadian market participants have access to the international market and are regulated in accordance with international principles.

-2-

We would like to draw your attention to another publication: CSA Notice of *Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives* which is being published concurrently with this Notice. This publication, and Regulation 94-102, relate to central counterparty clearing.

### **Substance and Purpose**

The purpose of the Regulation is to ensure that the clearing of a local customer's OTC derivatives is carried out in a manner that protects the customer's positions and collateral and improves derivatives clearing agencies' resilience to default by a clearing intermediary. For a more detailed explanation of customer clearing please see CSA Consultation Paper 91-404 *Derivatives: Segregation and Portability in OTC Derivatives Clearing*.<sup>1</sup>

The Regulation contains requirements for the treatment of customer collateral by clearing intermediaries providing clearing services to local customers and derivatives clearing agencies located in Canada or providing clearing services to local customers. The Regulation includes requirements relating to the segregation and use of customer collateral that are designed to protect customer collateral, particularly in the case of financial difficulties of a clearing intermediary. The Regulation also includes detailed recordkeeping, reporting and disclosure requirements intended to make customer collateral and positions readily identifiable. Finally, the Regulation contains requirements relating to the transfer or porting of customer collateral and positions intended to result, in the event of default or insolvency of a clearing intermediary, that customer collateral and positions can be transferred to one or more non-defaulting clearing intermediaries.

### **Background and Summary of Written Comments Received by the CSA**

On January 16, 2014, the CSA published for comment CSA Notice 91-304 *Proposed Model Provincial Rule on Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions* (the **Model Rule**). The Committee modified the Model Rule in response to public comments and on January 21, 2016, Draft *Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions* (the **Draft Regulation**) was published by CSA Notice for a 90-day comment period.

During the last comment period, we received submissions from six commenters on the Draft Regulation. We thank all of the commenters for their input. We have carefully reviewed the comments received and revised the Draft Regulation. The names of the commenters and a summary of their comments, together with our responses, are contained in Annex A of this Notice. Copies of the submissions on the Draft Regulation can be found on the websites of the Alberta Securities Commission, Ontario Securities Commission and Autorité des marchés financiers.<sup>2</sup>

<sup>1</sup> Available at <http://www.lautorite.qc.ca/en/previous-consultations-derivatives-pro.html>.

<sup>2</sup> Available at <http://www.lautorite.qc.ca/en/previous-consultations-derivatives-pro.html>.

## Summary of the Regulation

The Regulation is divided into 11 Parts.

Part 1 of the Regulation sets out relevant definitions and specifies that the Regulation applies only to cleared OTC derivatives where a customer, regulated clearing agency or clearing intermediary has a specified nexus to a local jurisdiction.

Part 2 to Part 4 of the Regulation set out requirements applicable to clearing intermediaries with respect to treatment of customer collateral, recordkeeping and disclosure.

Part 2 of the Regulation sets out the manner in which a customer's collateral is to be treated by clearing intermediaries, including requirements in respect of the collection, holding and maintenance of customer collateral, the identification of excess margin as well as the segregation, use and investment of customer collateral. Part 2 also sets out requirements that a clearing intermediary must meet to provide clearing services to a local customer including appropriate risk management in respect of those services.

Under Part 3 of the Regulation, clearing intermediaries are required to keep and retain certain records and supporting documentation as well as keep adequate and appropriately updated books and records that facilitate the identification and protection of a customer's positions and collateral.

Part 4 of the Regulation sets out reporting and disclosure requirements for clearing intermediaries, including reporting required to be submitted to the regulator or the securities regulatory authority.

Part 5 to Part 7 of the Regulation are parallel to Part 2 to Part 4 of the Regulation and set out similar requirements as they apply to regulated clearing agencies.

Part 5 of the Regulation sets out how a customer's collateral is to be treated by regulated clearing agencies, including requirements in respect of the collection, holding and maintenance of customer collateral, the identification of excess margin as well as the segregation, use and investment of customer collateral.

Under Part 6 of the Regulation, regulated clearing agencies are required to keep certain records and supporting documentation as well as keep adequate and appropriately updated books and records that facilitate the identification and protection of a customer's positions and collateral.

Part 7 of the Regulation sets out reporting and disclosure requirements for regulated clearing agencies, including reporting required to be submitted to the regulator or the securities regulatory authority.

Part 8 of the Regulation sets out the requirements for a regulated clearing agency to facilitate the transfer of a customer's positions and collateral in the context of a clearing intermediary's default or at the request of a customer. Part 8 also requires a clearing intermediary that provides

-4-

clearing services to an indirect intermediary to have policies and procedures for transferring the positions and collateral of a customer of the indirect intermediary.

Under Part 9 of the Regulation, clearing intermediaries and regulated clearing agencies located outside Canada may be exempt from the Regulation if they comply with the requirements of comparable legislation of a foreign jurisdiction specified in Appendix A to the Regulation. Despite the exemption from the Regulation provided for in Part 9, clearing intermediaries and regulated clearing agencies that offer clearing services to local customers will remain subject to certain provisions under the Regulation, as specified in Appendix A to the Regulation.

Part 10 of the Regulation contains provisions authorizing the regulator or the securities regulatory authority, as the case may be, to grant an exemption from any provision of the Regulation.

Part 11 of the Regulation sets out the effective date for the Regulation.

### **Summary of Changes to the Draft Regulation**

#### ***(a) Non-application to OTC options on securities***

We received comments noting that the Regulation would extend the application of segregation and portability requirements to options on securities in a manner that is inconsistent with other regulatory regimes internationally. In response to these comments, we determined that the Regulation will not apply to OTC options on securities. Under securities legislation in Canada, options on securities are subject to regulation as securities, or in Québec as derivatives.<sup>3</sup> Options on securities will continue to be regulated as securities, or in Québec as derivatives, under the existing securities legislation in Canada and remain subject to the investor protections included in these regimes. This is consistent with approaches employed in the United States and the European Union.

#### ***(b) Record retention***

Changes have been made to the record retention provisions for clearing intermediaries and regulated clearing agencies to avoid duplicative retention of records. These changes were made in response to several comments received that pointed out how recordkeeping efficiencies could be incorporated into the Regulation.

For clearing intermediaries, different retention requirements apply to (i) records and documentation related to individual cleared derivatives and (ii) all other records and information collected for a customer. Records related to a cleared derivative are required to be retained for at least seven years after the expiration of the cleared derivative while customer profiles, account agreements or other general information collected from a customer at any time by a clearing intermediary providing clearing services for the customer must be kept for at least seven years

---

<sup>3</sup> See *Regulation 14-101 respecting Definitions* for a list of statutes and other instruments comprising “securities legislation” across Canada. Available at <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/14-101/2011-01-01/2011jan01-14-101-vadmin-en.pdf>.

after the date upon which the customer's last derivative that is cleared with the clearing intermediary expires or is terminated.

Regulated clearing agencies are now required to keep records only until the expiry or termination of the cleared derivative to which the record relates. Since clearing intermediaries are required to maintain records relating to a particular cleared derivative for at least seven years after the termination of the cleared derivative, this change to the Regulation avoids duplication of the records already maintained by clearing intermediaries.

***(c) Transfer of collateral and positions upon default vs. business-as-usual***

We received comments discussing the challenges associated with transferring a customer's positions and collateral in both non-default, or "business-as-usual", transfer scenarios and during the default of a direct intermediary. In particular, the commenters noted that in a default scenario, it is sometimes necessary to rely on negative consent from a customer (i.e., the customer's silence), where a customer has not provided instructions or it is not possible to transfer a customer's collateral and positions in accordance with its instructions. We acknowledge there are differences between a transfer of a customer's positions and collateral upon default by a direct intermediary and a business-as-usual transfer upon request from the customer, and separate provisions for these scenarios have been included in the Regulation. The provision relating to the transfer of a customer's positions and collateral upon default by a direct intermediary provides additional flexibility to facilitate a transfer while taking into account any instructions that a customer may have provided in contemplation of a clearing intermediary's default.

***(d) Substituted compliance***

Currently, OTC derivatives clearing infrastructure and clearing service providers are largely concentrated outside of Canada. Therefore, it is likely that many local customers' cleared derivatives will involve foreign clearing infrastructure or clearing service providers. We received comments requesting exemptions from the Regulation where a clearing intermediary or regulated clearing agency complies with comparable laws of a foreign jurisdiction. As a result, we carefully considered the interaction of the Regulation with foreign customer clearing regimes that may also apply to a cleared derivative involving local customers. The Regulation provides for an exemption from the Regulation based on the concept of substituted compliance where a foreign clearing intermediary or regulated clearing agency in compliance with the comparable laws of the United States or the European Union is involved in clearing a local customer's cleared derivatives. However, despite a clearing intermediary or regulated clearing agency qualifying for the exemption from the Regulation by substituted compliance, certain provisions in the Regulation will still apply to foreign entities providing clearing services to local customers. These "residual provisions" include the retention of records, reporting on customer collateral to the customer and the regulator and the segregation of customer collateral from other property of the customer. The residual provisions that apply to a clearing intermediary or regulated clearing agency depend on the comparability of the applicable foreign laws, and therefore on whether the foreign entity complies with the laws of the United States or the European Union.

***(e) Customer collateral reports – regulatory***

We received comments regarding the information about customer collateral required to be reported to the regulator or securities regulatory authority. Commenters asked that the information reported by clearing intermediaries and regulated clearing agencies in Form 94-102F1, Form 94-102F2 and Form 94-102F3 pursuant to section 25 and section 43 of the Regulation be more closely harmonized with similar reporting requirements under the U.S. Commodity Futures Trading Commission's rules. In response to these comments, among other changes, information on customer collateral is now required on an aggregate basis, rather than on an individual customer basis.

Commenters also requested that reporting on customer collateral to the regulator or securities regulatory authority be included in the provisions for which an exemption based on substituted compliance is available. However, the information reported on Form 94-102F1, Form 94-102F2 and Form 94-102F3 is of importance to securities regulatory authorities. Consequently, section 25 and section 43 of the Regulation are not included in the exemption based on substituted compliance.

***(f) International harmonization and miscellaneous drafting clarifications***

There are a number of drafting changes throughout the Regulation to respond to comments from clearing agencies and clearing intermediaries that work to harmonize the Regulation with international regulatory regimes and more accurately reflect customer collateral and position segregation, recordkeeping and reporting practices.

**Local Matters**

The scope of derivatives subject to the Regulation in each local jurisdiction is set out in Ontario Securities Commission Rule 91-506 *Derivatives: Product Determination*,<sup>4</sup> Manitoba Securities Commission Rule 91-506 *Derivatives: Product Determination*,<sup>5</sup> Québec *Regulation 91-506 respecting Derivatives Determination*<sup>6</sup> (**Québec Regulation 91-506**) and Multilateral Instrument 91-101 *Derivatives: Product Determination*.<sup>7</sup>

Concurrently with the publication of this Notice, the Autorité des marchés financiers is publishing consequential amendments in respect of Regulation 94-102 to Regulation 91-506.

**Anticipated Costs and Benefits**

The Regulation is intended to facilitate development of the Canadian market for clearing customer OTC derivatives in a safe and efficient manner. It is intended to provide investor

<sup>4</sup> Available at [https://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw\\_91-506.htm](https://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_91-506.htm)

<sup>5</sup> Available at <http://docs.mbsecurities.ca/msc/irp/en/item/101711/index.doc>

<sup>6</sup> Available at

[http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=3&file=/I\\_14\\_01/I14\\_01R0\\_1\\_A.HTM](http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=3&file=/I_14_01/I14_01R0_1_A.HTM)

<sup>7</sup> Available at <http://www.albertasecurities.com>, <http://www.bcsc.bc.ca>, <http://www.nbsc-cvmbn.ca>, <http://nssc.novascotia.ca> and <http://www.fcaa.gov.sk.ca/Securities%20Division>

-7-

protection for local customers using clearing services that are equivalent to the protections offered in major foreign markets and provide systemic benefits to the Canadian market. There will be compliance costs for clearing service providers that may increase the cost of clearing for market participants. The benefits to the Canadian market and to local customers from implementing the Regulation significantly outweigh the compliance costs to market participants. The major benefits and costs of the Regulation are described below.

***(a) Benefits***

The two major benefits of the Regulation are the reduction of systemic risk and the protection of customers and their assets when they clear OTC derivatives through clearing agencies.

***(i) Mitigation of Systemic Risk***

The Group of Twenty has agreed that requiring standardized and sufficiently liquid OTC derivatives to be cleared through central counterparties will result in more effective management of counterparty credit risk. The clearing of OTC derivatives may also contribute to greater stability of our financial markets and to a reduction in systemic risk. Along with mandatory central counterparty clearing, minimum capital requirements and margin requirements for non-centrally cleared derivatives may create additional incentives for central counterparty clearing.

The Regulation is designed to create a framework for customer clearing that promotes stability of the OTC derivatives market by facilitating, to the greatest extent possible, the porting of customers' positions and collateral. Portability of customers' positions and collateral is a key mechanism to ensure that in the event of a clearing intermediary default or insolvency, customers' positions are not terminated and their positions and collateral can be transferred to one or more non-defaulting clearing intermediaries. Portability can mitigate difficulties associated with stressed market conditions such as a market-wide reduction in liquidity and price dislocation, allow customers to maintain continuous clearing access and generally promotes efficient financial markets.

***(ii) Customer Protection***

The Regulation is aimed at significantly reducing the likelihood that customers will suffer major financial losses in the event of a clearing service provider's insolvency. In general, customer clearing offers risk mitigation benefits to customers. However, if a robust customer protection regime is not in effect, there can be risks in the clearing process, particularly if a clearing intermediary becomes insolvent. The Regulation provides customer protections that should significantly reduce the likelihood of a range of negative potential consequences, that could occur in the event of a clearing intermediary's insolvency, including:

- forced liquidation of positions;
- loss or inaccessibility of collateral;

- loss of hedge positions necessitating re-entry into the market at time of stress to re-establish positions; and
- market uncertainty.

The Regulation mitigates many of these risks to customers by establishing robust collateral and recordkeeping requirements. It requires a customer's positions to be collateralized at the regulated clearing agency and obligates the regulated clearing agency and clearing intermediaries to keep records that identify customers and their positions in order to facilitate porting.<sup>8</sup>

### ***(b) Costs***

Generally, any increased costs resulting from compliance with the Regulation stem from enhanced collateral protection and recordkeeping and reporting requirements for customer collateral and positions. Any costs associated with complying with the Regulation will be borne by clearing intermediaries and regulated clearing agencies and may be passed on to customers through higher initial margin or higher fees for cleared derivatives. There is also a possibility that clearing service providers may be dissuaded from entering or remaining in the Canadian market due to the costs of complying with the Regulation, which would reduce local customers' options for clearing service providers.

#### ***(i) Establishing Systems***

Clearing intermediaries and regulated clearing agencies may incur up-front costs to develop or modify their recordkeeping and account structure systems in order to comply with the Regulation. However, once the systems are established, the incremental cost of on-going compliance should be less significant.

#### ***(ii) Loss of Potential Revenue for Clearing Intermediaries and Clearing Agencies***

The Regulation places restrictions on the use and investment of customer collateral held by clearing intermediaries and clearing agencies. Customer collateral may only be invested in liquid and low-risk instruments. The Regulation also requires a regulated clearing agency to collect initial margin from clearing intermediaries for each customer on a gross basis. Collecting gross margin promotes more effective porting of positions which benefits customers. However, this requirement means that less customer collateral will be held at and available for use by clearing intermediaries. These requirements limit the potential revenue that clearing intermediaries and clearing agencies may earn through the use and investment of their customers' collateral.

#### ***(iii) Market Access Issues***

Currently, OTC derivatives clearing infrastructure and service providers are largely concentrated outside of Canada with the main clearing agencies and clearing intermediaries located in the

---

<sup>8</sup> The level of protection afforded by the Regulation is dependent on the Regulation's interaction with other foreign and domestic laws such as bankruptcy and insolvency laws and the *Payment Clearing and Settlement Act* (Canada) as well as provincial and territorial personal property security laws including as they apply to cash collateral.

-9-

United States and the European Union. Given the small size of the Canadian market, there is a risk that the costs of analyzing and complying with the Regulation may result in some market participants choosing not to offer customer clearing services in Canada which may limit local customers' access to OTC derivatives clearing services. However, as described above, the Regulation provides for an exemption for clearing intermediaries and regulated clearing agencies located in foreign jurisdictions based on substituted compliance with certain foreign laws. This exemption based on substituted compliance could significantly reduce compliance costs associated with the Regulation for providers of clearing services located in and complying with the laws of the foreign jurisdictions set out in Appendix A to the Regulation.

***(c) Conclusion***

Protection of customers' positions and collateral is the fundamental principle of the Regulation. It is the Committee's view that the impact of the Regulation, including anticipated compliance costs for market participants, is proportional to the benefits sought. The Regulation aims to provide a level of protection similar to that offered to customers in other jurisdictions with significant OTC derivatives markets. To achieve a balance of interests, the Regulation is designed to deliver a high level of protection to customers transacting in OTC derivatives and create a safer environment in the Canadian market for customers to clear OTC derivatives, while allowing clearing service providers a flexible and competitive market to operate in.

**Contents of Annex**

The following annex forms part of this CSA Notice:

- Annex A – Summary of comments and CSA responses and list of commenters.

**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. 4491  
[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)

-10-

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

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

Martin McGregor  
Legal Counsel, Corporate Finance  
Alberta Securities Commission  
403-355-2804  
[martin.mcgregor@asc.ca](mailto:martin.mcgregor@asc.ca)

Abel Lazarus  
Senior Securities Analyst  
Nova Scotia Securities Commission  
902-424-6859  
[lazaruah@gov.ns.ca](mailto:lazaruah@gov.ns.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)

## ANNEX A

**Summary of comments and CSA responses on Draft Regulation 94-102 respecting  
Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions**

<u>1. Section Reference</u>	<u>2. Summary of Issues/Comments</u>	<u>3. Response</u>
<b>GENERAL COMMENTS</b>		
General Comments	Overall, commenters supported creating a domestic regime for the protection of customer positions and collateral to ensure that Canada's derivatives market functions efficiently and continues to maintain the confidence of market participants.	The Regulation addresses the need for a harmonized regime across Canada for the protection of customer positions and collateral. The Regulation furthers the aims of OTC derivatives reform set out by the Group of Twenty and supports the safe, effective and efficient function of Canada's OTC derivatives market.
	Support was expressed for substituted compliance in the Regulation. In particular, support was expressed for the revisions that facilitate the operation of different customer clearing models and including the laws of the United States and European Union for substituted compliance. Other commenters cautioned that without an effective substituted compliance regime, the Regulation may result in overlapping, duplicative and burdensome requirements.	Exemptions based on substituted compliance are available where market participants are subject to foreign laws that are substantially the same, on an outcomes basis, as the Regulation, based on a review of the foreign laws. The Regulation permits substituted compliance in specified circumstances and subject to certain conditions where a foreign clearing intermediary or regulated clearing agency clears a derivative and is in compliance with the foreign laws listed in Appendix A to the Regulation.
	Two commenters requested that orders exempting certain actions issued by foreign regulatory agencies be included in the substituted compliance approach used in the Regulation.	No change. To include exemptions made by foreign regulatory authorities in the substituted compliance approach under the Regulation would be an impermissible sub-delegation of a securities regulatory authority's legislative powers, as a foreign regulatory authority granting exemptions would be able to bypass the effect of the Regulation without the approval of the securities regulatory authority.

-2-

	<p>One commenter requested that customer disclosure rules under the U.S. Commodity Futures Trading Commission (CFTC) regulations be deemed equivalent to the disclosure rules in the Regulation. Additionally, the commenter suggested that the Regulation be aligned with the customer disclosure rules and market practice evidenced by CFTC Rule 1.55(k) Disclosure and Default Disclosure, in particular with respect to sections 21, 22, 23, 26 and 27.</p>	<p>Change made. An exemption based on substituted compliance is available to clearing intermediaries that provide disclosure in accordance with CFTC and European Market Infrastructure Regulation (EMIR) disclosure requirements. Additionally, the examples of information to be included in the disclosure provided as guidance in the Policy Statement have been clarified.</p>
	<p>Two commenters requested clarification regarding whether equity options would be within the scope of the Regulation. It was noted that equity options have a specific margining process where initial margin is collected on a gross basis and there is no netting of opposite positions or resulting margin. The commenters suggest that the level of segregation required under the Proposed Regulation would adversely limit the margin efficiency investors are looking for when using OTC options in parallel with exchange-traded options and will impose a significant burden on equity options market participants that is not imposed in other foreign jurisdictions.</p>	<p>Change made. OTC options on securities are excluded from the scope of application of the Regulation.</p>
	<p>One commenter noted that requirements in the Regulation should be applied consistently across all jurisdictions of Canada and harmonized with international regulations.</p>	<p>No change. The Regulation will be consistently applied across Canadian jurisdictions and is largely harmonized with international regulations.</p>
	<p>One commenter noted that implementation of the Regulation will require significant technological, operational and rule changes for regulated clearing agencies and requested that appropriate timelines for compliance be provided in the Regulation.</p>	<p>Change made. The Regulation includes an implementation period to provide time for market participants to comply with the Regulation.</p>
	<p>Two commenters requested that reporting obligations in the Regulation be revised to minimize duplicative reporting requirements for foreign clearing agencies, such as by accepting the same reports provided to the CFTC or National Futures Association (with information regarding non-Canadian customers removed). One commenter requested that the reporting obligations of clearing agencies be limited to information related to collateral held by Canadian intermediaries.</p>	<p>Change made. An exemption based on substituted compliance is available to regulated clearing agencies that act in accordance with CFTC and EMIR recordkeeping and reporting requirements.</p>

-3-

PART 1: DEFINITIONS, INTERPRETATION AND APPLICATION		
s. 1 – Definitions and interpretation		
General comments	One commenter requested that the definition of “cleared derivative” be modified to clarify the exclusion of exchange-traded derivatives from the scope of the definition of “cleared derivative” and from the scope of the Regulation as it applies to clearing agencies.	No change. Subsection 1(4) together with the application provisions in subsection 2(2) of the Regulation provide that the Regulation is limited only to the scope of derivatives set out in each local jurisdiction’s derivatives product determination rule or regulation (the <b>Product Determination Rules</b> ), <sup>1</sup> which exclude exchange-traded derivatives. Subsection 1(4) and Subsection 2(2) apply to the entirety of the Regulation, including the definitions of direct intermediary and indirect intermediary and the other application provisions in section 2. To provide a specific reference to the Product Determination Rules in the definition of “cleared derivative” would be redundant.
“clearing services”	One commenter suggested that the definition may be overly broad and capture activities which should not be regulated as clearing services, such as services provided by introducing brokers that do not hold customer collateral.	No change. The term “clearing services” is not defined in the Regulation. However, guidance applicable to that term is provided in the Policy Statement. With respect to intermediaries that provide clearing services, the Regulation applies only to clearing intermediaries that, according to the definitions in the Regulation, require, receive or hold customer collateral.
“customer”	One commenter noted that a clearing agency may have difficulty porting a customer’s position and associated collateral where there are several intermediaries between the clearing agency and the customer that is the beneficial owner of the position. The commenter suggested that the definition of customer should be limited in scope to include only direct customers of a direct intermediary (i.e., a customer of a participant of the clearing agency).	No change. Customers that clear indirectly should benefit from the same protections as those that clear directly through a direct intermediary.

<sup>1</sup> Manitoba Securities Commission Rule 91-506 *Derivatives: Product Determination*; Ontario Securities Commission Rule 91-506 *Derivatives: Product Determination*; Québec Regulation 91-506 respecting *Derivatives Determination*; and Multilateral Instrument 91-101 *Derivatives: Product Determination*.

-4-

"customer collateral"	One commenter requested that the definition of customer collateral distinguish between collateral that is deposited to satisfy margin requirements (i.e., initial margin) and cash or other assets that are paid or deposited to settle the change in price of an open transaction over its settlement cycle (i.e., variation margin). The commenter requested clarification on whether customer initial margin and variation margin must be segregated from the initial margin and variation margin belonging to other customers as well as from house owned initial margin and variation margin.	No change. Initial margin and variation margin must be segregated from a clearing intermediary's house account. Customer collateral is permitted to be held in an omnibus account, provided that the customer collateral for each customer is accounted for separately.
<b>PART 2: TREATMENT OF CUSTOMER COLLATERAL BY A CLEARING INTERMEDIARY</b>		
s. 3 – Segregation of customer collateral – clearing intermediary		
General Comments	One commenter expressed concern regarding the risk associated with perfecting a secured interest in cash collateral posted by a customer to a clearing intermediary. While the commenter supported the changes made to the Regulation, which no longer requires customer collateral to be held in a segregated account linked to the customer's name, the commenter noted the importance of amending the personal property security legislation in Canada to permit perfection by control of a security interest in cash collateral held outside a securities account.	Amendments to the personal property securities legislation are outside the jurisdiction of the CSA. However, amendments were made to the Quebec Civil Code to address this issue and the Committee supports the amendments suggested by the commenter and harmonization of personal property securities legislation across Canada.
s. 5 – Excess margin – clearing intermediary		
General Comments	One commenter requested that the requirement for clearing service providers to identify and record each business day the value of excess margin under section 5 and section 31 be harmonized with the CFTC's regulations which only require Futures Commission Merchants (FCMs) to calculate excess margin across all customers rather than at the individual customer level.	No change. However, an exemption based on substituted compliance with CFTC and EMIR provisions is available for sections 5 and 31 of the Regulation.

-5-

s. 7 – Investment of customer collateral – clearing intermediary		
General Comments	One commenter noted that United States laws do not require that a repurchase or reverse repurchase agreement in respect of customer collateral invested by a clearing intermediary or regulated clearing agency be confirmed in writing to the customer, contrary to section 7 or section 33, and that such a requirement may be onerous, considering that a customer bears no risk of loss on such agreement.	Change made. To harmonize with similar CFTC requirements, delivery of a written confirmation to the clearing intermediary, rather than to the customer, of the terms of a repurchase or resale transaction involving customer collateral is required in the Regulation. Additionally, the clearing intermediary must disclose to the customer in writing that its customer collateral may be invested or used by the clearing intermediary in accordance with section 7, including disclosure that any losses on the investment or use of the customer collateral will not be allocated to the customer.
PART 3: RECORDKEEPING BY A CLEARING INTERMEDIARY		
s. 12 – Retention of records – clearing intermediary		
General Comments	Commenters requested that the record time for record retention under section 12 and section 36 be reduced to five years.	No change. A seven-year retention period is common practice in Canada and is in line with timing requirements under the <i>Limitations Act, 2002</i> (Ontario).
	Commenters requested that record retention be measured in relation to each individual transaction to harmonize with similar requirements under United States laws.  Alternatively, the commenters suggested that recordkeeping requirements be considered for substituted compliance. Clarification of what was meant by keeping records in a readily accessible location was also requested.	Change made. Record retention has been revised to operate on an individual transaction basis. However, general account information must be maintained for at least seven years after the last date upon which a customer's last derivative that is cleared by the clearing intermediary expires or terminates.

-6-

s. 13 – Books and records – clearing intermediary		
General Comments	<p>Commenters suggested that the information required to be recorded about customer collateral held by clearing intermediaries and regulated clearing agencies under section 13 and section 37 is too detailed for the customer segregation regime permitted by the Regulation. A concern was raised that requiring clearing intermediaries and regulated clearing agencies to identify specific items of collateral attributable to each customer may lead customers to believe specific items of collateral are individually segregated for their benefit. Commenters requested that the guidance be revised to only require recording of collateral value.</p>	<p>Change made. The Regulation requires a clearing intermediary or regulated clearing agency to record the value of the customer collateral received from or attributable to a customer.</p>
PART 4: REPORTING AND DISCLOSURE BY A CLEARING INTERMEDIARY		
s. 25 – Customer collateral report – regulatory		
General Comments	<p>Two commenters suggested that the requirement for clearing intermediaries to report posted customer collateral on Forms 94-102F1 and 94-102F2 on an individual customer basis was more burdensome than similar requirements under the CFTC's rules, where reporting on posted customer collateral is only required on an aggregate basis.</p> <p>One commenter expressed its support for section 25 to be one of the sections listed in Appendix A for which substituted compliance is available for clearing intermediaries that are in compliance with analogous rules and regulations under the <i>Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act</i> (United States).</p>	<p>Change made. Forms 94-102F1 and 94-102F2 have been revised. A clearing intermediary is now required to report customer collateral on an aggregate basis for all customers, rather than on an individual customer basis. Additionally, a clearing intermediary is now required to report which permitted depositories hold customer collateral on its behalf but is not required to report on the value of customer collateral held at each permitted depository location.</p> <p>The reporting required under this section is of importance to Canadian securities regulatory authorities. Consequently, this section remains a residual requirement that is applicable even when substituted compliance is available.</p>
s. 26 – Customer collateral report – customer		
s.26(1)(b)	<p>Two commenters requested that paragraph 26(1)(b) and paragraph 44(b) be modified to remove references to asset type and quantity of customer collateral to address the concern raised about the level of detail required to be recorded about customer collateral held by clearing intermediaries and regulated clearing agencies under section 13 and section 37.</p>	<p>Change made. Consistent with the changes to sections 13 and 37, the Regulation requires a clearing intermediary or regulated clearing agency to record the value of the customer collateral received from or attributable to a customer.</p>

-7-

<b>PART 5: TREATMENT OF CUSTOMER COLLATERAL BY A REGULATED CLEARING AGENCY</b>		
General Comments	Commenters suggested that portfolio margining and cross-margining of OTC derivatives with other products such as futures should be permitted under the Regulation because these practices confer commercial benefits for market participants without meaningfully increasing the risk of customer shortfalls in the event of a clearing intermediary's default.	No change. The Regulation prohibits the cross-margining of a customer's OTC cleared derivatives and futures positions. However, in some jurisdictions, customer protection requirements applicable to futures are equivalent to those applicable to OTC cleared derivatives; under such regimes, cross-margining may not represent a material risk to porting a customer's OTC cleared derivatives positions. Therefore, these factors will be taken into account when considering an application for discretionary relief from the prohibition on cross-margining or when making an equivalence determination of a foreign jurisdiction's regulatory requirements for the purpose of substituted compliance.
s. 28 – Collection of initial margin		
General Comments	One commenter noted that a clearing agency's rules do not prescribe the level of margin that its participants must request from its customers. Accordingly, it will not be possible for the clearing agency to monitor whether or not direct intermediaries are offsetting initial margin positions of its customers against one another.	No change. A regulated clearing agency is responsible for ensuring it receives initial margin on a gross basis from each customer.
s. 30 – Holding of customer collateral – regulated clearing agency		
General Comments	One commenter requested the Regulation explicitly permit commingling and the use of omnibus accounts directly in section 30.	No change. We refer to the guidance in section 30 of the Policy Statement, which states that the customer collateral of multiple customers held by a regulated clearing agency may be commingled in an omnibus customer account if the customer collateral is segregated by each customer on a recordkeeping basis. Additionally, the recordkeeping obligations in the Regulation require the regulated clearing agency to identify the value of customer collateral held for each customer within an omnibus account.

-8-

s.30(2)	One commenter requested clarification on whether separate accounts are required for each type of customer collateral (e.g., initial margin, variation margin) as well as for any property of the customer held by the regulated clearing agency related to transactions outside of the scope of the Regulation (e.g., exchange-traded derivatives).	Change made. All types of customer collateral can be commingled in an omnibus account with the customer collateral of other customers.  Additionally, guidance has been added to the Policy Statement clarifying that a regulated clearing agency is required to hold customer collateral relating to cleared derivatives separately from any other type of property that is not customer collateral, including any other property posted by a customer as collateral relating to another investment or financial instrument that is not a cleared derivative. For example, the customer collateral of a customer may be commingled in an omnibus account with the customer collateral of other customers but may not be commingled with collateral relating to a futures contract that belongs to the customer or another customer.
s. 32 – Use of customer collateral – regulated clearing agency		
General Comments	Commenters noted that section 32 prevents cross-margining of futures and OTC swaps and requested that cross-margining be permitted where a Canadian counterparty is interacting with a clearing agency in foreign jurisdictions where cross-margining is permitted. It was requested the Committee consider that clearing agencies would need to implement manual controls to prevent Canadian counterparties from accessing cross-margined offerings and that Canadian counterparties would be subject to significantly higher margin requirements if their futures and OTC swaps could not be commingled and cross-margined.	No change. The Regulation prohibits the cross-margining of a customer's OTC cleared derivatives and futures positions. However, in some jurisdictions, customer protection requirements applicable to futures are equivalent to those applicable to OTC cleared derivatives; under such regimes, cross-margining may not represent a material risk to porting a customer's OTC cleared derivatives positions. Therefore, these factors will be taken into account when considering an application for discretionary relief from the prohibition on cross-margining or when making an equivalence determination of a foreign jurisdiction's regulatory requirements for the purpose of substituted compliance.
s. 33 – Investment of customer collateral – regulated clearing agency		
General Comments	One commenter requested that investment losses be borne solely by the clearing agency. The commenter noted that equivalent provisions in the CFTC regulations do not permit mutualisation of investment losses among clearing agency members and requested clarification on the risk management and policy reasons for permitting mutualisation of investment losses among clearing members.	No change. There is no requirement in section 7 or section 33 that losses be shared among clearing intermediaries.

-9-

<b>PART 6: RECORDKEEPING BY A REGULATED CLEARING AGENCY</b>		
s. 36 – Retention of records – regulated clearing agency		
General Comments	Clarification of the scope of records required to be retained by regulated clearing agencies was requested. The commenter suggested that the customer information collected by a clearing intermediary and shared with a regulated clearing agency under section 24 should be retained only by the clearing intermediary in accordance with section 12.	Change made. The Regulation does not require a regulated clearing agency to retain records related to a cleared derivative after the cleared derivative is terminated. Clearing intermediaries are required to maintain records related to customers and individual cleared derivatives for at least 7 years after termination; thus, it would be redundant for both clearing intermediaries and regulated clearing agencies to keep these records for an extended period after termination.
s. 37 – Books and records – regulated clearing agency		
General Comments	A concern was raised that requiring clearing intermediaries and regulated clearing agencies to identify specific items of collateral attributable to each customer may cause customers to believe specific items of collateral are individually segregated for their benefit.	Change made. The Regulation requires a regulated clearing agency to record the value of the customer collateral received from or attributable to a customer.
s. 38 – Separate records – regulated clearing agency		
s. 38(b)	One commenter noted that under United States laws, a derivatives clearing organization (DCO) must only record the value of customer collateral held by the DCO in satisfaction of its margin requirements and is not required to record the value of excess margin. The commenter requested that paragraph 38(b) not apply to non-Canadian clearing agencies subject to different regulatory requirements and which have built operation systems accordingly.	Change made. Section 31 of the Regulation has been revised and requires a regulated clearing agency to record the value of excess margin it holds for a clearing intermediary on behalf of its customers.  Additionally, an exemption based on substituted compliance is available to regulated clearing agencies that act in accordance with CFTC or EMIR requirements.
s. 38(b)	One commenter requested that paragraph 38(b) be revised to clarify that clearing agencies are not required to distinguish the value of customer collateral on an individually segregated basis (i.e., it can be recorded within an omnibus customer account).	No change. Customer collateral can be held within an omnibus account but the value of customer collateral attributable to each customer must be recorded.

-10-

s. 38(b) and (c)	One commenter requested that to align with the CFTC's approach to the treatment of non-US indirect intermediary's accounts, the Regulation should provide for substituted compliance for paragraphs 38(b) and (c) and clarify that paragraphs 38(b) and (c) apply only to a clearing intermediary in respect of local counterparties (not all of their customers).	Change made. An exemption based on substituted compliance is available to regulated clearing agencies that act in accordance with CFTC or EMIR requirements.  Otherwise, section 2 of the Regulation provides that the requirements under the Regulation are applicable to a regulated clearing agency that has its head office or principal place of business in a foreign jurisdiction only in respect of clearing services provided for local customers (i.e., customers located or organized in Canada). Section 2 also provides that the requirements under the Regulation applicable to clearing intermediaries apply only in respect of clearing services provided to local customers.
<b>PART 7: REPORTING AND DISCLOSURE BY A REGULATED CLEARING AGENCY</b>		
s. 41 – Disclosure to direct intermediaries by regulated clearing agency		
General Comments	One commenter requested that for clearing agencies subject to United States laws, substituted compliance be available to permit reliance on the existing disclosures by clearing agencies under Part 39.37 of the CFTC's rules.  Additionally, where a clearing agency has already made the disclosures required under the Regulation to a customer, the clearing agency should not be required to make the disclosures again after the Regulation comes into force.	Change made. Substituted compliance applies to clearing intermediaries that provide disclosure in accordance with CFTC and EMIR disclosure requirements. Additionally, the guidance in the Policy Statement providing examples of information to be included in the disclosure has been clarified.  As stated in the Notice and in the Policy Statement, where a regulated clearing agency or clearing intermediary has previously delivered disclosure to its customers that meets the requirements of the Regulation prior to the entry into force of the Regulation, new disclosure will not need to be provided to those customers.

-11-

S. 43 – Customer collateral report – regulatory		
General Comments	One commenter suggested that the reporting requirements regarding customer collateral for regulated clearing agencies on Form 94-102F3 was more burdensome than similar requirements under the CFTC's rules.	Change made. Form 94-102F3 has been revised and a regulated clearing agency is now required to report customer collateral on an aggregate basis for all customers, rather than on an individual customer basis. Additionally, a regulated clearing agency is now required to report which permitted depositories hold customer collateral on its behalf but is not required to report on the value of customer collateral held at each permitted depository location.  The reporting required under this section is of importance to Canadian securities regulatory authorities. Consequently, this section remains a residual requirement that is applicable even when substituted compliance is available.
PART 8: TRANSFER OF POSITIONS		
s. 46 – Transfer of customer collateral and positions		
General Comments	One commenter noted that the contractual obligation between a clearing agency and its direct participant to comply with the rules of the clearing agency does not extend to a customer of the direct participant. Consequently, the clearing agency is not in a position to assess if the direct participant's customer has defaulted on its obligation.	Change made. The Policy Statement has been revised at section 24 to explain that the clearing intermediary would be responsible for providing information on customer default.
s. 46(1)	Two commenters requested that subsection 46(1) be modified to include "to the extent practicable" to address explicitly the challenges associated with discharging the obligations created by this provision.	Change made. Section 46 has been revised in the Regulation to address the challenges associated with the obligations created by the provision. These changes include specifying different requirements for transfers of a customer's positions and customer collateral in a default scenario or by request of the customer in a business-as-usual scenario.
s. 46(3)(a)	Two commenters suggested that paragraph 46(3)(a) be revised to reflect the fact that customer consent to transfer collateral and positions will not always be obtained in certain default scenarios which rely on negative consent.	Change made. Regulated clearing agencies are obligated to make reasonable efforts to ensure the transfer of a customer's collateral and positions is facilitated in accordance with the customer's instructions. Guidance on this point has been added to the Policy Statement.

-12-

PART 9: SUBSTITUTED COMPLIANCE		
General Comments	In making its conclusions regarding which provisions in the Regulation will benefit from substituted compliance, one commenter encouraged assessing foreign customer protection rules using an outcomes-based approach, such that foreign rules would qualify for substituted compliance where the same level of overall protection is achieved even if the foreign rules are not exactly the same as the requirements under the Regulation.	Change made. An outcomes-based approach was used to make the substituted compliance determinations included in the Regulation.
	Commenters requested that the Regulation permit substituted compliance on a holistic basis whereby the OTC derivatives customer clearing regimes of foreign jurisdictions would be recognized in their entirety. Where certain parts of a foreign jurisdiction's customer clearing regime are insufficient, it was suggested that additional conditions be imposed such that compliance with the Regulation is required for those particular provisions.	Change made. An outcomes-based approach was used to make the substituted compliance determinations included in the Regulation. On an outcomes basis, it was determined that certain provisions in the Regulation did not have equivalent provisions in the customer clearing regimes used in the foreign jurisdictions that we have reviewed. Accordingly, such "residual" provisions must be complied with by foreign clearing intermediaries and regulated clearing agencies providing clearing services for local customers even when benefitting from the exemption based on substituted compliance.

-13-

**List of Commenters:**

1. BMO Nesbitt Burns Inc.
2. The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
3. Canadian Market Infrastructure Committee
4. Chicago Mercantile Exchange Inc.
5. Futures Industry Association, Inc.
6. TMX Group Limited

## REGULATION 94-102 RESPECTING DERIVATIVES: CUSTOMER CLEARING AND PROTECTION OF CUSTOMER COLLATERAL AND POSITIONS

Derivatives Act  
(chapter I-14.01, s. 175, par. (2), (3), (9), (11), (12), (26), (27) and (29), and s. 177)

### PART 1 DEFINITIONS, INTERPRETATION AND APPLICATION

#### Definitions and interpretation

1. (1) In this Regulation,

“Canadian financial institution” has the meaning ascribed to it in Regulation 45-106 respecting Prospectus Exemptions (chapter V-1.1, r. 21);

“cleared derivative” means a derivative that is, directly or indirectly, submitted to and cleared by a clearing agency;

“clearing intermediary” means a direct intermediary or an indirect intermediary;

“customer” means a counterparty to a cleared derivative other than a clearing intermediary or a regulated clearing agency;

“customer collateral” means all cash, securities and other property if any of the following apply:

(a) the cash, securities or other property is received or held by a clearing intermediary or regulated clearing agency from, for or on behalf of a customer, and is intended to or does margin, guarantee, secure, settle or adjust a cleared derivative of the customer;

(b) the cash, securities or other property is posted on behalf of a customer by a clearing intermediary to satisfy the margin requirements arising from the customer’s cleared derivatives;

“direct intermediary” means a person that

(a) with respect to a cleared derivative, is a participant of the regulated clearing agency at which the cleared derivative is cleared,

(b) directly provides clearing services for a customer in respect of a cleared derivative entered into by, for or on behalf of the customer, and

(c) requires, receives or holds collateral from, for or on behalf of the customer in providing clearing services;

“excess margin” means customer collateral in respect of a customer’s cleared derivatives that

(a) is delivered to a regulated clearing agency or clearing intermediary from, for or on behalf of the customer, and

(b) has a value in excess of the amount required by the regulated clearing agency to clear and settle the cleared derivatives of the customer;

“indirect intermediary” means a person that

(a) indirectly provides clearing services for a customer in respect of a cleared derivative entered into by, for or on behalf of the customer, and

(b) requires, receives or holds collateral from, for or on behalf of the customer in providing clearing services;

“initial margin” means, in relation to a regulated clearing agency’s margin system that manages credit exposures to its participants, collateral that is required by the regulated clearing agency to cover potential changes in the value of a customer’s cleared derivatives over an appropriate close-out period in the event of a default;

“local customer” means a customer that, in respect of a local jurisdiction, is any of the following:

- (a) an individual who is resident in the local jurisdiction;
- (b) a person, other than an individual, to which any of the following apply:
  - (i) the person is organized under the laws of the local jurisdiction;
  - (ii) the head office of the person is in the local jurisdiction;
  - (iii) the principal place of business of the person is in the local jurisdiction;

“participant” means a person that has entered into an agreement with a regulated clearing agency to access the services of the regulated clearing agency and is bound by the regulated clearing agency’s rules and procedures;

“permitted depository” means a person that is any of the following:

- (a) a Canadian financial institution or Schedule III bank;
- (b) a regulated clearing agency;
- (c) the central bank of Canada or of a permitted jurisdiction;
- (d) in Québec, a person recognized or exempt from recognition as a central securities depository under the Securities Act;
- (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 customer collateral that it receives from a customer or a clearing intermediary for which it provides clearing services, a registered investment dealer as defined in Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (chapter V-1.1, r. 10);
- (g) with respect to customer collateral that it receives from a customer or a clearing intermediary for which it provides clearing services, a prudentially regulated entity
  - (i) whose head office or principal place of business is located outside of Canada, and
  - (ii) that is subject to and in compliance with the laws of a permitted jurisdiction relating to clearing services and the requiring, receiving and holding of customer collateral;

“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 customer has provided express written consent to the clearing intermediary or the regulated clearing agency clearing a cleared derivative in a foreign currency, the country of origin of the foreign currency used to denominate the rights and obligations under the cleared derivative entered into by, for or on behalf of the customer, and a political subdivision of that country;

“position” means the economic interest of a counterparty in an outstanding cleared derivative at a point in time;

“prudentially regulated entity” means a person that is subject to and in compliance with the laws of a foreign jurisdiction that is a permitted jurisdiction under paragraph (a) of the definition of “permitted jurisdiction”, relating to minimum capital requirements, financial soundness and risk management;

“qualifying central counterparty” means a person to which all of the following apply:

(a) it is recognized, exempt from recognition or otherwise registered or authorized to operate as a central counterparty in a jurisdiction of Canada or a foreign jurisdiction by a government or regulatory authority;

(b) it is subject to regulation that is consistent with the *Principles for market infrastructures* published by the Bank for International Settlements' Committee on Payments and Market Infrastructures and the International Organization of Securities Commissions in April 2012, as amended from time to time;

“regulated clearing agency” means

(a) in British Columbia, Manitoba and Ontario, a person recognized or exempt from recognition as a clearing agency in the local jurisdiction, and

(b) in Alberta, Newfoundland and Labrador, New Brunswick, the Northwest Territories, Nova Scotia, Nunavut, Prince Edward Island, Québec, Saskatchewan and Yukon, a person recognized or exempt from recognition as a clearing agency or clearing house pursuant to the securities legislation of any jurisdiction of Canada;

“Schedule III bank” means an authorized 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 customer's positions or customer collateral.

(2) 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.

(3) 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 the trustee of the trust is the first party.

(4) 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.

### Application

2. (1) This Regulation does not apply to any of the following:

(a) a regulated clearing agency whose head office or principal place of business is in a foreign jurisdiction except with respect to a cleared derivative entered into by, for or on behalf of a local customer;

(b) a clearing intermediary that provides clearing services except with respect to a cleared derivative entered into by, for or on behalf of a local customer.

(2) 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(4) of this Regulation. This text box does not form part of this Regulation and has no official status.*

(3) Despite subsection (2), this Regulation does not apply to an option on a security.

(4) In British Columbia, Newfoundland and Labrador, the Northwest Territories, Nunavut, Prince Edward Island and Yukon, subsection (3) does not apply to a security that is a derivative as defined in subsection 1(4).

## PART 2

### TREATMENT OF CUSTOMER COLLATERAL BY A CLEARING INTERMEDIARY

#### Segregation of customer collateral – clearing intermediary

3. (1) A clearing intermediary must segregate a customer’s positions and customer collateral from the positions and property of other persons including the positions and property of the clearing intermediary.

(2) A clearing intermediary must segregate the positions and customer collateral of a customer of an indirect intermediary from the positions and property of the indirect intermediary.

**Holding of customer collateral – clearing intermediary**

4. A clearing intermediary must hold all customer collateral
- (a) in one or more accounts at a permitted depository that are clearly identified as holding customer collateral, and
  - (b) in separate accounts from the property of all persons who are not customers.

**Excess margin – clearing intermediary**

5. A clearing intermediary must at least once each business day identify and record the value of excess margin it holds that is attributable to each customer for which the clearing intermediary provides clearing services.

**Use of customer collateral – clearing intermediary**

6. (1) A clearing intermediary must not use or permit the use of customer collateral except in accordance with this section and sections 7 and 8.
- (2) A clearing intermediary must not use or permit the use of customer collateral of a customer except to do any of the following:
- (a) margin, guarantee, secure, settle or adjust a cleared derivative of the customer;
  - (b) with respect to excess margin, guarantee, secure or extend the credit of the customer.
- (3) Other than with respect to excess margin used in accordance with paragraph (2)(b), a clearing intermediary must not create or permit to exist any lien or other encumbrance on a cleared derivative of a customer or customer collateral in respect of the cleared derivative unless the lien or other encumbrance secures an obligation resulting from the cleared derivative in favour of any of the following:
- (a) the customer;
  - (b) the regulated clearing agency or clearing intermediary responsible for clearing the cleared derivative.

**Investment of customer collateral – clearing intermediary**

7. (1) A clearing intermediary must not invest customer collateral or enter into an agreement for resale or repurchase of customer collateral except in accordance with subsections (2) and (3).
- (2) A clearing intermediary may
- (a) invest customer collateral in a permitted investment, and
  - (b) enter into an agreement for resale or repurchase of customer collateral if all of the following apply:
    - (i) the agreement is for the resale or repurchase of a permitted investment;
    - (ii) the agreement is in writing;
    - (iii) the term of the agreement is no more than one business day, or reversal of the transaction is possible on demand;
    - (iv) written confirmation specifying the terms of the agreement is delivered by the counterparty to the agreement to the clearing intermediary immediately on entering into the agreement;

(v) the agreement is not entered into with an affiliated entity of the clearing intermediary.

(3) A loss resulting from an investment or use of a customer's customer collateral in accordance with subsection (1) or subsection (2) by the clearing intermediary must be borne by the clearing intermediary making the investment and not by the customer.

#### **Use of customer collateral – indirect intermediary default**

**8.** (1) A clearing intermediary must not use customer collateral of a customer of an indirect intermediary for which the clearing intermediary provides clearing services to satisfy an obligation of the indirect intermediary.

(2) Despite subsection (1), a clearing intermediary may use the customer collateral of a customer to fully or partially satisfy an obligation of an indirect intermediary that arises or is accelerated as a consequence of the indirect intermediary's default only if the obligation is attributable to a cleared derivative of the customer.

#### **Acting as a clearing intermediary**

**9.** (1) A person must not act as a clearing intermediary for a customer unless the person is any of the following:

(a) a person that is subject to and is in compliance with the laws of a jurisdiction of Canada relating to minimum capital requirements, financial soundness and risk management;

(b) a person that is registered as a dealer under securities legislation in a local jurisdiction;

(c) a person that is

(i) a prudentially regulated entity, and

(ii) subject to and in compliance with the laws of a permitted jurisdiction relating to clearing services and the requiring, receiving and holding of customer collateral.

(2) A clearing intermediary must not provide clearing services for a customer unless the clearing services are provided in respect of derivatives that are cleared by a regulated clearing agency.

#### **Risk management – clearing intermediary**

**10.** A clearing intermediary that provides or proposes to provide clearing services for an indirect intermediary must adopt and implement rules, policies or procedures reasonably designed to

(a) identify, monitor and reasonably mitigate material risks arising from the provision of clearing services, and

(b) manage a default of the indirect intermediary.

#### **Risk management – indirect intermediary**

**11.** (1) An indirect intermediary must establish and implement rules, policies or procedures reasonably designed to identify, monitor and reasonably mitigate the material risks to the clearing intermediary or its customers arising from the provision of indirect clearing services for a customer.

(2) An indirect intermediary that receives clearing services from a clearing intermediary must provide the clearing intermediary with all information reasonably required to identify, monitor and reasonably mitigate any material risks arising from the provision of indirect clearing services for customers.

**PART 3  
RECORDKEEPING BY A CLEARING INTERMEDIARY**

**Retention of records – clearing intermediary**

**12.** (1) A clearing intermediary must keep a record required under this Part and Part 4, 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 cleared derivative, for a period of 7 years following the date on which the cleared derivative expires or is terminated, and

(c) in any other case, for a period of 7 years following the date on which a customer's last cleared derivative that is cleared for or on behalf of the customer through the clearing intermediary expires or is terminated.

(2) Despite subsection (1), in Manitoba, with respect to a customer or clearing intermediary located in Manitoba, the time period applicable to records and supporting documentation kept pursuant to subsection (1) is 8 years.

**Daily records – clearing intermediary**

**13.** (1) A clearing intermediary that receives customer collateral must calculate and record all of the following at least once each business day in its records:

(a) for each customer, the amount of customer collateral it requires from, for or on behalf of the customer;

(b) the total amount of customer collateral it requires from, for or on behalf of all customers.

(2) For each indirect intermediary that a clearing intermediary provides clearing services for, the clearing intermediary must calculate and record all of the following at least once each business day in its records:

(a) the amount of customer collateral it requires from, for or on behalf of each customer of each indirect intermediary;

(b) the total amount of customer collateral it requires from, for or on behalf of all customers of each indirect intermediary.

(3) For each customer, a clearing intermediary must record all of the following in its records:

(a) each permitted depository at which it holds customer collateral of the customer;

(b) calculated at least once each business day, the current value of any customer collateral received from, for or on behalf of the customer, including all of the following:

(i) any accruals on the customer collateral creditable to the customer;

(ii) any gains or losses in respect of the customer collateral;

(iii) any charges accruing to the customer;

(iv) any distributions or transfers of the customer collateral.

**Daily records – direct intermediary**

**14.** For each customer, a direct intermediary must record all of the following at least once each business day in its records:

- (a) the total amount of customer collateral required for the cleared derivatives of the customer by each regulated clearing agency;
- (b) the total amount of the customer's excess margin held by the direct intermediary.

**Daily records – indirect intermediary**

**15.** For each customer, an indirect intermediary must record all of the following at least once each business day in its records:

- (a) the total amount of collateral required for the cleared derivatives of the customer by each clearing intermediary through which the indirect intermediary clears;
- (b) the sum of the amounts for the customer referred to in paragraph (a);
- (c) the total amount of the customer's excess margin held by the indirect intermediary.

**Identifying records – direct intermediary**

**16.** A direct intermediary must keep records that, at any time, enable it to identify all of the following in its own accounts and in the accounts held with each regulated clearing agency through which it provides clearing services:

- (a) the positions and property of the direct intermediary;
- (b) the positions and value of customer collateral held for or on behalf of each of the direct intermediary's customers.

**Identifying records – indirect intermediary**

**17.** An indirect intermediary must keep records that, at any time, enable it to identify all of the following in its own accounts and in the accounts held with each clearing intermediary through which it provides clearing services:

- (a) the positions and property of the indirect intermediary;
- (b) the positions and value of customer collateral held for or on behalf of each of the indirect intermediary's customers.

**Identifying records – multiple clearing intermediaries**

**18.** A clearing intermediary that provides clearing services in respect of a cleared derivative for an indirect intermediary must keep records that, at any time, enable it and each of its indirect intermediaries to identify all of the following in the accounts held with the clearing intermediary:

- (a) the positions and property of the indirect intermediary;
- (b) the positions and value of customer collateral held for or on behalf of the indirect intermediary's customers.

**Records of investment of customer collateral – clearing intermediary**

**19.** A clearing intermediary that invests customer collateral must keep records of all of the following with respect to each investment of customer collateral:

- (a) the date of the investment;
- (b) the name of each person through which the investment was made;

- (c) a daily market valuation of the investment, including any unrealized gain or loss on the investment and related supporting documentation;
- (d) a description of each asset or instrument in which the investment was made;
- (e) the identity of each permitted depository where each asset or instrument in which the investment was made is deposited;
- (f) the date on which the investment was liquidated or otherwise disposed of and the realized gain or loss;
- (g) the name of each person liquidating or disposing of the investment.

#### **Records of currency conversion – clearing intermediary**

**20.** A clearing intermediary must keep a record of each conversion of customer collateral from one currency to another.

#### **PART 4**

#### **REPORTING AND DISCLOSURE BY A CLEARING INTERMEDIARY**

##### **Clearing intermediary delivery of disclosure by regulated clearing agency**

**21.** (1) Before receiving the first cleared derivative from, for or on behalf of a customer, a clearing intermediary must provide the customer, or an indirect intermediary for which it provides clearing services, with all of the following:

- (a) the written disclosure provided under subsection 41(1) by each regulated clearing agency the direct intermediary uses to clear a cleared derivative for the customer or indirect intermediary;
- (b) the investment guidelines and policy provided under subsection 45(1) by each regulated clearing agency that invests customer collateral attributable to the customer.

(2) After accepting the first cleared derivative from, for or on behalf of a customer, each time that the clearing intermediary receives written disclosure in accordance with subsection 41(2) or subsection 45(2) from a regulated clearing agency that invests customer collateral attributable to the customer, the clearing intermediary must provide the written disclosure to the customer, or indirect clearing intermediary for which it provides clearing services, within a reasonable period of time.

##### **Disclosure to customer by clearing intermediary**

**22.** (1) Before receiving the first cleared derivative from, for or on behalf of a customer, a clearing intermediary must provide written disclosure to the customer describing the treatment of customer collateral not held at a regulated clearing agency, including the impact of relevant bankruptcy and insolvency laws, in the event of a default by the clearing intermediary.

(2) After accepting the first cleared derivative from, for or on behalf of a customer of, each time there is a change to the written disclosure referred to in subsection (1), the clearing intermediary must provide written disclosure to the customer, within a reasonable period of time, describing the change.

##### **Disclosure to customer by indirect intermediary**

**23.** (1) Before receiving the first cleared derivative from, for or on behalf of a customer, an indirect intermediary must provide written disclosure to the customer including a description of all of the following:

- (a) the material risks associated with receiving clearing services through an indirect intermediary;

(b) the rules, policies or procedures for transferring positions and customer collateral to another clearing intermediary or liquidating positions and customer collateral, in the event of the indirect intermediary's default.

(2) After accepting the first cleared derivative from, for or on behalf of a customer of, each time there is a change to the rules, policies or procedures referred to in paragraph (1)(b), the indirect intermediary must provide written disclosure to the customer, within a reasonable period of time, describing the change.

#### **Customer information – clearing intermediary**

**24.** (1) A direct intermediary must provide all of the following to a regulated clearing agency:

(a) before submitting to the regulated clearing agency the first cleared derivative for or on behalf of a customer of the direct intermediary, or of an indirect intermediary for which the direct intermediary provides clearing services, information sufficient to identify the customer and the customer's positions and customer collateral;

(b) at least once each business day after providing the information referred to in paragraph (a), information that identifies the customer's positions and the current value of the customer's customer collateral.

(2) An indirect intermediary must provide all of the following to a clearing intermediary through which it provides clearing services:

(a) before submitting to the clearing intermediary the first cleared derivative for or on behalf of a customer, information sufficient to identify the customer and the customer's positions and customer collateral;

(b) at least once each business day after providing the information referred to in paragraph (a), information that identifies the customer's positions and the current value of the customer's customer collateral.

#### **Customer collateral report – regulatory**

**25.** (1) A direct intermediary that receives customer collateral must electronically deliver to the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority, within 10 business days of the end of each calendar month, a completed Form 94-102F1.

(2) An indirect intermediary that receives customer collateral must electronically deliver to the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority, within 10 business days of the end of each calendar month, a completed Form 94-102F2.

#### **Customer collateral report – customer**

**26.** (1) A clearing intermediary must make available to each customer from, for or on behalf of whom it receives customer collateral, a report, calculated and available on a daily basis, setting out all of the following:

(a) the current value of each position of the customer;

(b) the current value of customer collateral received from, for or on behalf of the customer that is held by the clearing intermediary or at a permitted depository;

(c) the current value of the customer collateral received from, for or on behalf of the customer that is posted with any of the following:

(i) a regulated clearing agency;

(ii) another clearing intermediary.

(2) A clearing intermediary must make available to each indirect intermediary from which it receives customer collateral a report, calculated and available on a daily basis, setting out all of the following:

(a) the current value of each position of each customer of the indirect intermediary;

(b) the current value of customer collateral received from the indirect intermediary for or on behalf of each customer of the indirect intermediary that is held by the clearing intermediary or at a permitted depository;

(c) the current value of the customer collateral received from the indirect intermediary for or on behalf of each customer of the indirect intermediary that is posted with any of the following:

(i) a regulated clearing agency;

(ii) another clearing intermediary.

#### **Disclosure of investment of customer collateral**

27. (1) Before receiving the first cleared derivative from, for or on behalf of a customer, a clearing intermediary that invests customer collateral must disclose in writing its investment guidelines and policy directly to the customer, or, if applicable, to the indirect intermediary that is providing clearing services to the customer.

(2) A clearing intermediary that invests customer collateral must within a reasonable period of time disclose in writing any change to the investment guidelines and policy referred to in subsection (1) directly to the customer or, if applicable, to the indirect intermediary that is providing clearing services to the customer.

#### **PART 5**

#### **TREATMENT OF CUSTOMER COLLATERAL BY A REGULATED CLEARING AGENCY**

##### **Collection of initial margin**

28. A regulated clearing agency must collect initial margin for each customer on a gross basis.

##### **Segregation of customer collateral – regulated clearing agency**

29. A regulated clearing agency must segregate a customer's positions and customer collateral from the positions and property of other persons including the positions and property of the regulated clearing agency.

##### **Holding of customer collateral – regulated clearing agency**

30. A regulated clearing agency must hold all customer collateral

(a) in one or more accounts at a permitted depository that are clearly identified as holding customer collateral, and

(b) in separate accounts from all other property that is not customer collateral.

##### **Excess margin – regulated clearing agency**

31. A regulated clearing agency must at least once each business day identify and record the value of excess margin it holds for or on behalf of the customers of each clearing intermediary.

##### **Use of customer collateral – regulated clearing agency**

32. (1) A regulated clearing agency must not use or permit the use of customer collateral except in accordance with this section and sections 33 and 34.

(2) A regulated clearing agency must not use or permit the use of customer collateral of a customer except to do any of the following:

(a) margin, guarantee, secure, settle or adjust a cleared derivative of the customer;

(b) with respect to excess margin, guarantee, secure or extend the credit of the customer.

(3) Other than with respect to excess margin used in accordance with paragraph (2)(b), a regulated clearing agency must not create or permit to exist any lien or other encumbrance on a cleared derivative of a customer or customer collateral in respect of the cleared derivative unless the lien or other encumbrance secures an obligation resulting from the cleared derivative in favour of any of the following:

(a) the customer;

(b) the regulated clearing agency or a clearing intermediary responsible for clearing the cleared derivative.

#### **Investment of customer collateral – regulated clearing agency**

**33.** (1) A regulated clearing agency must not invest customer collateral or enter into an agreement for resale or repurchase of customer collateral except in accordance with subsections (2) and (3).

(2) A regulated clearing agency may

(a) invest customer collateral in a permitted investment, and

(b) enter into an agreement for resale or repurchase of customer collateral if all of the following apply:

(i) the agreement is for resale or repurchase of a permitted investment;

(ii) the agreement is in writing;

(iii) the term of the agreement is no more than one business day, or reversal of the transaction is possible on demand;

(iv) written confirmation specifying the terms of the agreement is delivered by the counterparty to the agreement to the regulated clearing agency immediately on entering into the agreement;

(v) the agreement is not entered into with an affiliated entity of the regulated clearing agency.

(3) A loss resulting from an investment or use of a customer's customer collateral in accordance with subsection (1) or subsection (2) by the regulated clearing agency must be borne by the regulated clearing agency making the investment or by a clearing intermediary that is a participant of the regulated clearing agency and not by any customer.

#### **Use of customer collateral – clearing intermediary default**

**34.** (1) A regulated clearing agency must not use customer collateral to satisfy an obligation of a clearing intermediary to which the regulated clearing agency provides clearing services.

(2) Despite subsection (1), a regulated clearing agency may use the customer collateral of a customer to fully or partially satisfy an obligation of a clearing intermediary that arises or is accelerated as a consequence of the clearing intermediary's default only if the obligation is attributable to a cleared derivative of the customer.

**Risk management – Regulation 24-102 applies**

35. Part 3 of Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements (chapter V-1.1, v. 8.01) applies to a regulated clearing agency and, for that purpose, a reference in that regulation to a “recognized clearing agency” is to be read as a reference to a “regulated clearing agency”.

**PART 6  
RECORDKEEPING BY A REGULATED CLEARING AGENCY****Retention of records – regulated clearing agency**

36. A regulated clearing agency must keep a record required under this Part and Part 7, and all supporting documentation, in a readily accessible and safe location and in a durable form, until the date on which the cleared derivative that the record or supporting documentation relates to expires or is terminated.

**Daily records – regulated clearing agency**

37. (1) A regulated clearing agency that receives customer collateral must calculate and record all of the following at least once each business day in its records:

(a) for each customer, the amount of customer collateral it requires from, for or on behalf of the customer;

(b) the total amount of customer collateral it requires from, for or on behalf of all customers.

(2) A regulated clearing agency must record all of the following in its records:

(a) each permitted depository at which it holds customer collateral;

(b) calculated at least once each business day, the current value of the customer collateral received from, for or on behalf of the customers of each direct intermediary including all of the following:

(i) any accruals on the customer collateral creditable to the direct intermediary's customers;

(ii) any gains or losses in respect of the customer collateral;

(iii) any charges accruing to the direct intermediary's customers;

(iv) any distributions or transfers of the customer collateral.

**Identifying records – regulated clearing agency**

38. A regulated clearing agency must keep records that, at any time, enable it and each of its direct intermediaries to identify all of the following in the accounts held at the regulated clearing agency:

(a) the positions and property held for the direct intermediary;

(b) the positions and value of customer collateral held for or on behalf of the direct intermediary's customers;

(c) the positions and value of customer collateral held for or on behalf of customers of each indirect intermediary for which the direct intermediary provides clearing services.

**Records of investment of customer collateral – regulated clearing agency**

39. A regulated clearing agency that invests customer collateral must keep records of all of the following with respect to each investment of customer collateral:

(a) the date of the investment;

- (b) the name of each person through which the investment was made;
- (c) a daily market valuation of the investment, including any unrealized gain or loss on the investment and related supporting documentation;
- (d) a description of each asset or instrument in which the investment was made;
- (e) the identity of each permitted depository where each asset or instrument in which the investment is made is deposited;
- (f) the date on which the investment was liquidated or otherwise disposed of and the realized gain or loss;
- (g) the name of each person liquidating or disposing of the investment.

#### **Records of currency conversion – regulated clearing agency**

**40.** A regulated clearing agency must keep a record of each conversion of customer collateral from one currency to another.

### **PART 7**

## **REPORTING AND DISCLOSURE BY A REGULATED CLEARING AGENCY**

#### **Disclosure to direct intermediaries by regulated clearing agency**

**41.** (1) Before receiving the first cleared derivative from, for or on behalf of a customer, a regulated clearing agency must provide written disclosure to the direct intermediary through which the derivative is cleared including a description of all of the following:

- (a) the rules, policies or procedures of the regulated clearing agency that govern the segregation and use of customer collateral and the transfer or liquidation of a cleared derivative of a customer in the event of a direct intermediary's default;
- (b) the impact of laws, including bankruptcy and insolvency laws, on the customer, its positions and customer collateral in the event of a direct intermediary's default;
- (c) the circumstances under which an interest or ownership rights in customer collateral may be enforced by the regulated clearing agency, the direct intermediary or the customer.

(2) After accepting the first cleared derivative from, for or on behalf of a customer, each time there is a change to the rules, policies or procedures referred to in paragraph (1)(a), the regulated clearing agency must provide written disclosure to the direct intermediary through which the derivative is cleared, within a reasonable period of time, describing the change.

#### **Customer information – regulated clearing agency**

**42.** A regulated clearing agency must have rules, policies or procedures reasonably designed to confirm that the information it receives from a direct intermediary in accordance with subsection 24(1) is complete and received in a timely manner.

#### **Customer collateral report – regulatory**

**43.** A regulated clearing agency that receives customer collateral must electronically deliver to the regulator, except in Québec, or securities regulatory authority, within 10 business days of the end of each calendar month, a completed Form 94-102F3.

#### **Customer collateral report – direct intermediary**

**44.** A regulated clearing agency must make available to each direct intermediary from which it receives customer collateral a report, calculated and available on a daily basis, setting out all of the following:

- (a) the current value of each position of each customer of the direct intermediary;

(b) the current value of customer collateral received from the direct intermediary for or on behalf of each customer of the direct intermediary that is held by the regulated clearing agency;

(c) the total current value of customer collateral received from the direct intermediary that is held at a permitted depository;

(d) the location of each permitted depository at which the customer collateral is held.

#### **Disclosure of investment of customer collateral**

**45.** (1) Before receiving the first cleared derivative from, for or on behalf of a customer, a regulated clearing agency that invests customer collateral must disclose in writing its investment guidelines and policy to the direct intermediary through which the derivative is cleared.

(2) A regulated clearing agency that invests customer collateral must within a reasonable period of time disclose in writing any change to the investment guidelines and policy referred to in subsection (1) to the direct intermediary through which the derivative is cleared.

### **PART 8 TRANSFER OF POSITIONS**

#### **Transfer of customer collateral and positions**

**46.** (1) On default of a direct intermediary, a regulated clearing agency and the defaulting direct intermediary must do all of the following:

(a) facilitate a transfer of the defaulting direct intermediary's customers' positions and customer collateral, or their liquidation proceeds, from the defaulting direct intermediary to one or more non-defaulting direct intermediaries;

(b) make reasonable efforts to ensure the transfer is facilitated in accordance with the customer's instructions.

(2) At the request of a customer, a regulated clearing agency and a non-defaulting direct intermediary must facilitate a transfer of the customer's positions and customer collateral from the non-defaulting direct intermediary to one or more non-defaulting direct intermediaries if all of the following apply:

(a) the customer has consented to the transfer;

(b) the customer's account is not currently in default;

(c) the transferred positions will have appropriate margin at the receiving direct intermediary;

(d) any remaining positions will have appropriate margin at the transferring direct intermediary;

(e) the receiving direct intermediary has consented to the transfer.

#### **Transfer from a clearing intermediary**

**47.** A clearing intermediary that provides clearing services for an indirect intermediary must have rules, policies or procedures in respect of the portability and transfer of a customer's positions and customer collateral that include a reasonable mechanism for transferring the positions and customer collateral of the indirect intermediary's customers, in the event of a default by the indirect intermediary or at the request of the indirect intermediary's customer, to one or more non-defaulting clearing intermediaries.

## **PART 9 SUBSTITUTED COMPLIANCE**

### **Substituted compliance**

**48.** (1) A clearing intermediary whose head office or principal place of business is in a foreign jurisdiction is exempt from this Regulation in respect of a cleared derivative entered into by, for or on behalf of a local customer if all of the following apply:

- (a) the cleared derivative is cleared for or on behalf of a local customer
  - (i) in a local jurisdiction other than British Columbia, Manitoba and Ontario by a qualifying central counterparty or a regulated clearing agency, and
  - (ii) in British Columbia, Manitoba and Ontario, by a regulated clearing agency;
- (b) the clearing intermediary is all of the following:
  - (i) registered, licensed or otherwise authorized to perform the services of a clearing intermediary in a foreign jurisdiction listed in Appendix A;
  - (ii) in compliance with the laws of the foreign jurisdiction applicable to the clearing intermediary set out in Appendix A opposite the name of the foreign jurisdiction relating to clearing services and the requiring, receiving and holding of customer collateral.

(2) Despite subsection (1), a clearing intermediary relying on the exemption from the Regulation set out in subsection (1) that provides clearing services in respect of a cleared derivative entered into by, for or on behalf of a local customer must comply with the provisions of this Regulation set out in Appendix A opposite the name of the foreign jurisdiction referred to in paragraph (1)(b).

(3) A regulated clearing agency whose head office or principal place of business is in a foreign jurisdiction is exempt from this Regulation in respect of a cleared derivative entered into by, for or on behalf of a local customer if the regulated clearing agency complies with all of the following:

- (a) the terms and conditions of any recognition or exemption decision made by any securities regulatory authority in respect of the regulated clearing agency;
- (b) the laws of a foreign jurisdiction applicable to the regulated clearing agency set out in Appendix A opposite the name of the foreign jurisdiction relating to clearing services and the requiring, receiving and holding of customer collateral.

(4) Despite subsection (3), a regulated clearing agency relying on the exemption from the Regulation set out in subsection (3) that provides clearing services in respect of a cleared derivative entered into by, for or on behalf of a local customer must comply with the provisions of this Regulation set out in Appendix A opposite the name of the foreign jurisdiction referred to in paragraph (3)(b).

## **PART 10 EXEMPTIONS**

### **Exemption – general**

**49.** (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 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 11**  
**EFFECTIVE DATE**

**Effective date**

**50.** This Regulation comes into force on July 3, 2017.

**APPENDIX A  
SUBSTITUTED COMPLIANCE  
(Section 48)**

**PART A  
LAWS, REGULATIONS OR INSTRUMENTS OF FOREIGN JURISDICTIONS  
APPLICABLE TO CLEARING INTERMEDIARIES FOR SUBSTITUTED  
COMPLIANCE**

<b>Foreign Jurisdiction</b>	<b>Laws, Regulations or Instruments</b>	<b>Provisions of this Regulation applicable to a clearing intermediary despite compliance with the foreign jurisdiction's laws, regulations or instruments</b>
European Union	<p>Regulation (EU) 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories, as amended by Regulation (EU) 600/2014 of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012.</p> <p>Commission Delegated Regulation (EU) 149/2013 of 19 December 2012 supplementing Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on indirect clearing arrangements, the clearing obligation, the public register, access to a trading venue, non-financial counterparties, and risk mitigation techniques for OTC derivatives contracts not cleared by a CCP.</p> <p>Directive (EU) 39/2004 of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC.</p>	<p>Subsection 6(2) Subsection 6(3) Section 12 Section 25 Section 26</p>

United States of America	Commodity Futures Trading Commission, <i>General Regulations Under the Commodity Exchange Act</i> , 17 CFR pt 1.  Commodity Futures Trading Commission, <i>Registration</i> , 17 CFR pt 3.  Commodity Futures Trading Commission, <i>Cleared Swaps</i> , 17 CFR pt 22.  Commodity Futures Trading Commission, <i>Bankruptcy Rules</i> , 17 CFR pt 190.	Section 12 Section 25 Section 26
--------------------------	--	--

**PART B**  
**LAWS, REGULATIONS OR INSTRUMENTS OF FOREIGN JURISDICTIONS**  
**APPLICABLE TO REGULATED CLEARING AGENCIES FOR SUBSTITUTED**  
**COMPLIANCE**

Foreign Jurisdiction	Laws, Regulations or Instruments	Provisions of this Regulation applicable to a regulated clearing agency despite compliance with the foreign jurisdiction's laws, regulations or instruments
European Union	<p>Regulation (EU) 648/2012 of the European Parliament and of the Council of 4 July 2012 on OTC derivatives, central counterparties and trade repositories, as amended by Regulation (EU) 600/2014 of 15 May 2014 on markets in financial instruments and amending Regulation (EU) No 648/2012.</p> <p>Commission Delegated Regulation (EU) 149/2013 of 19 December 2012 supplementing Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on indirect clearing arrangements, the clearing obligation, the public register, access to a trading venue, non-financial counterparties, and risk mitigation techniques for OTC derivatives contracts not cleared by a CCP.</p> <p>Commission Delegated Regulation (EU) No 153/2013 of 19 December 2012 supplementing Regulation (EU) No 648/2012 of the European Parliament and of the Council with regard to regulatory technical standards on requirements for central counterparties, as amended by Commission Delegated Regulation (EU) 822/2016 of 21 April 2016 amending Delegated Regulation (EU) No 153/2013 as regards the time horizons for the liquidation period to be considered for the different classes of financial instruments.</p> <p>Directive (EU) 39/2004 of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC.</p>	<p>Section 28  Subsection 32(2)  Subsection 32(3)  Section 36  Section 43  Section 44</p>
United States of America	<p>Commodity Futures Trading Commission, <i>General Regulations Under the Commodity Exchange Act,</i></p>	<p>Section 36  Section 43  Section 44</p>

17 CFR pt 1. Commodity Futures Trading Commission, <i>Cleared Swaps</i> , 17 CFR pt 22.  Commodity Futures Trading Commission, <i>Derivatives Clearing Organizations</i> , 17 CFR pt 39.  Commodity Futures Trading Commission, <i>Provisions Common to Registered Entities</i> , 17 CFR pt 40.  Commodity Futures Trading Commission, <i>Swap Data Recordkeeping and Reporting Requirements</i> , 17 CFR pt 45.  Commodity Futures Trading Commission, <i>Bankruptcy Rules</i> , 17 CFR pt 190.	
--	--

**FORM 94-102F1**  
**CUSTOMER COLLATERAL REPORT: DIRECT INTERMEDIARY**

This Form 94-102F1 is to be completed by each direct intermediary in order to comply with its reporting obligations to the local securities regulator under subsection 25(1) of Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions (the “**Regulation**”).

**Type of Filing:**  INITIAL  AMENDMENT<sup>1</sup>

Reporting Date <sup>2</sup>	DD/MM/YY
Reporting Period <sup>3</sup>	MM/YY

Reporting direct intermediary
[LEI] <sup>4</sup>

**Table A**

Table A is to be completed by each direct intermediary that receives customer collateral from a customer in accordance with the Regulation. For calculations in Table A, include all customers that have posted customer collateral with the reporting direct intermediary.

A.	Total value of non-cash customer collateral posted with the direct intermediary as of the last business day of the Reporting Period	Total value of customer collateral posted with the direct intermediary as of the last business day of the Reporting Period	Number of customers represented by the reported total value of customer collateral posted with the direct intermediary <sup>5</sup>

<sup>1</sup> Please mark the form as “amendment” if the form is being resubmitted to correct or replace a form previously filed for a Reporting Period. Otherwise, please make the form as “initial”.

<sup>2</sup> The Reporting Date must be within 10 business days of the end of the Reporting Period.

<sup>3</sup> The Reporting Period is the calendar month for which the form is submitted.

<sup>4</sup> Where an LEI is not available, please provide the complete legal name of the reporting direct intermediary together with the complete address of its head office.

<sup>5</sup> Please report the number of customers whose customer collateral was included in calculating the value reported in the second column of Table A.

**Table B**

Table B is to be completed by each direct intermediary that receives customer collateral from an indirect intermediary in accordance with the Regulation. Complete a separate line for each indirect intermediary that has posted customer collateral with the reporting direct intermediary. Where an LEI is not available, please provide the complete legal name of the indirect intermediary.

B.	Indirect intermediary	Customer collateral	
		Total value of non-cash customer collateral posted with the direct intermediary as of the last business day of the Reporting Period	Total value of customer collateral posted with the direct intermediary as of the last business day of the Reporting Period
1.	[LEI of any indirect intermediary that has posted customer collateral with the reporting direct intermediary]		

**Table C**

Table C is to be completed by each direct intermediary that receives customer collateral from a customer or from an indirect intermediary in accordance with the Regulation. Complete a separate line for each location at which customer collateral is held by or for the reporting direct intermediary. Where an LEI is not available, please provide the complete legal and operating name(s) of the permitted depository.

C.	Permitted depository
1.	[LEI of reporting direct intermediary, if holding customer collateral itself]
2.	[LEI of any permitted depository holding customer collateral for the reporting direct intermediary]

**Table D**

Table D is to be completed by each direct intermediary that has posted customer collateral with a regulated clearing agency in accordance with the Regulation. Complete a separate line for each regulated clearing agency with which the reporting direct intermediary has posted customer collateral. Where an LEI is not available, please provide the complete legal and operating name(s) of the regulated clearing agency.

D.	Regulated clearing agency	Customer collateral	
		Total value of non-cash customer collateral posted with the regulated clearing agency as of the last business day of the Reporting Period	Total value of customer collateral posted with the regulated clearing agency as of the last business day of the Reporting Period
1.	[LEI of any regulated clearing agency with which the reporting direct intermediary has posted customer collateral]		

**FORM 94-102F2**  
**CUSTOMER COLLATERAL REPORT: INDIRECT INTERMEDIARY**

This Form 94-102F2 is to be completed by each person that acts as an indirect intermediary in order to comply with its reporting obligations to the local securities regulator under subsection 25(2) of Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions (the "**Regulation**").

**Type of Filing:**  INITIAL  AMENDMENT<sup>1</sup>

Reporting Date <sup>2</sup>	DD/MM/YY
Reporting Period <sup>3</sup>	MM/YY

Reporting indirect intermediary
[LEI] <sup>4</sup>

**Table A**

Table A is to be completed by each indirect intermediary that receives customer collateral from a customer in accordance with the Regulation. For calculations in Table A include all customers that have posted customer collateral with the reporting indirect intermediary.

A.	Total value of non-cash customer collateral posted with the indirect intermediary as of the last business day of the Reporting Period	Total value of customer collateral posted with the indirect intermediary as of the last business day of the Reporting Period	Number of customers represented by the reported total value of customer collateral posted with the indirect intermediary <sup>5</sup>

<sup>1</sup> Please mark the form as "amendment" if the form is being resubmitted to correct or replace a form previously filed for a Reporting Period. Otherwise, please make the form as "initial".

<sup>2</sup> The Reporting Date must be within 10 business days of the end of the Reporting Period.

<sup>3</sup> The Reporting Period is the calendar month for which the form is submitted. .

<sup>4</sup> Where an LEI is not available, please provide the complete legal name of the reporting indirect intermediary together with the complete address of its head office.

<sup>5</sup> Please report the number of customers whose customer collateral was included in calculating the value reported in the second column of Table A.

**Table B**

Table B is to be completed by each indirect intermediary that receives customer collateral from a customer in accordance with the Regulation. Complete a separate line for each location at which customer collateral is held by or for the reporting indirect intermediary. Where an LEI is not available, please provide the complete legal and operating name(s) of the permitted depository.

B.	Permitted depository
1.	[Reporting indirect intermediary, if holding customer collateral itself]
2.	[Any permitted depository holding customer collateral for the reporting direct intermediary]

**Table C**

Table C is to be completed by each indirect intermediary that has posted customer collateral with a direct intermediary in accordance with the Regulation. Complete a separate line for each direct intermediary with which the reporting indirect intermediary has posted customer collateral. Where an LEI is not available, please provide the complete legal and operating name(s) of the direct intermediary.

C.	Direct intermediary	Customer collateral	
		Total value of non-cash customer collateral posted with the direct intermediary as of the last business day of the Reporting Period	Total value of customer collateral posted with the direct intermediary as of the last business day of the Reporting Period
1.	[LEI of any direct intermediary with which the reporting indirect intermediary has posted customer collateral]		

**FORM 94-102F3**  
**CUSTOMER COLLATERAL REPORT: REGULATED CLEARING AGENCY**

This Form 94-102F3 is to be completed by each regulated clearing agency in order to comply with its reporting obligations to the local securities regulator under section 43 of Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions (the “**Regulation**”).

**Type of Filing:**  INITIAL  AMENDMENT<sup>1</sup>

Reporting Date <sup>2</sup>	DD/MM/YY
Reporting Period <sup>3</sup>	MM/YY

Reporting regulated clearing agency
[LEI] <sup>4</sup>

**Table A**

Table A is to be completed by each regulated clearing agency that receives customer collateral from a direct intermediary in accordance with the Regulation. Complete a separate line for each direct intermediary that has posted customer collateral with the reporting regulated clearing agency. Where an LEI is not available, please provide the complete legal name of the direct intermediary.

A.	Direct intermediary	Customer collateral	
		Total value of non-cash customer collateral posted with the regulated clearing agency as of the last business day of the Reporting Period	Total value of customer collateral posted with the regulated clearing agency as of the last business day of the Reporting Period
1.	[LEI of any direct intermediary that has posted customer collateral with the reporting regulated clearing agency]		

<sup>1</sup> Please mark the form as “amendment” if the form is being resubmitted to correct or replace a form previously filed for a Reporting Period. Otherwise, please make the form as “initial”.

<sup>2</sup> The Reporting Date must be within 10 business days of the end of the Reporting Period.

<sup>3</sup> The Reporting Period is the calendar month for which the form is submitted.

<sup>4</sup> Where an LEI is not available, please provide the complete legal name of the reporting regulated clearing agency together with the complete address of its head office.

**Table B**

Table B is to be completed by each regulated clearing agency that holds customer collateral in accordance with the Regulation. Complete a separate line for each location at which customer collateral is held by or for the reporting regulated clearing agency. Where an LEI is not available, please provide the complete legal and operating name(s) of the permitted depository.

B.	Permitted depository
1.	[LEI of reporting regulated clearing agency, if holding customer collateral itself]
2.	[LEI of any permitted depository holding customer collateral for the reporting regulated clearing agency]

**POLICY STATEMENT TO REGULATION 94-102 RESPECTING DERIVATIVES:  
CUSTOMER CLEARING AND PROTECTION OF CUSTOMER COLLATERAL AND  
POSITIONS**

**PART 1  
GENERAL COMMENTS**

**Introduction**

This Policy Statement sets out the views of the Canadian Securities Administrators (the “CSA” or “we”) on various matters relating to *Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions* (the “Regulation”) and related securities legislation.

Other than this Part, the numbering of Parts, sections, subsections, paragraphs and subparagraphs in this Policy Statement generally corresponds to the numbering in the Regulation. Any general guidance for a Part appears immediately after the Part’s name. Any specific guidance on a section, subsection, paragraph or subparagraph in the Regulation follows any general guidance. If there is no guidance for a Part, section, subsection paragraph or subparagraph, the numbering in this Policy Statement 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 Statement is a reference to the corresponding Part, section, subsection, paragraph, subparagraph or definition in the Regulation.

**Definitions and interpretation**

Unless defined in the Regulation, terms used in the Regulation and in this Policy Statement have the meaning given to them in securities legislation including *Regulation 14-101 respecting Definitions* (chapter V-1.1, r. 3).

**Interpretation of terms used in the Regulation and in this Policy Statement**

A number of key terms are used in the Regulation and this Policy Statement, including the terms that follow.

- “Clearing services” refers to acts in furtherance of the clearing of a customer’s derivatives. This includes, among other things: submitting the customer’s derivatives and associated collateral to a regulated clearing agency for clearing; monitoring and maintaining collateral requirements from the regulated clearing agency on behalf of a customer, including those for initial and variation margin; monitoring and maintaining excess collateral; recording and monitoring cleared positions, collateral received and valuations of both; and monitoring credit and liquidity limits.

Clearing services also include services provided from one clearing intermediary to another in furtherance of clearing a customer’s derivatives. For example, a direct intermediary would be providing clearing services to an indirect intermediary where it accepts a customer’s derivatives that were originally submitted by a customer to the indirect intermediary and submits it to a regulated clearing agency.

- “Global Legal Entity Identifier System” means the system for unique identification of parties to financial transactions developed by the Legal Entity Identifier Regulatory Oversight Committee.

- “Legal Entity Identifier Regulatory Oversight Committee” means the international working group established by the finance ministers and the central bank governors of the Group of Twenty nations and the Financial Stability Board, under the Charter of the Regulatory Oversight Committee for the Global Legal Entity Identifier System dated November 5, 2012.

- The term “lien” refers to a creditor’s claim against property to secure repayment of a debt.

- “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.

## **Interpretation of terms defined in the Regulation**

### **Section 1 – Definition of cleared derivative**

A “cleared derivative” is submitted to and cleared by a clearing agency, either voluntarily or in accordance with the clearing requirement set out in *Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives (indicate here the reference)*. The terms “directly” and “indirectly” refer to the chain of clearing intermediaries involved in a clearing a derivative. Where a customer interacts directly with a direct intermediary, the derivative would be considered to be directly submitted to and cleared by a clearing agency. Where an indirect intermediary submits a derivative to a direct intermediary for clearing on behalf of a customer, the derivative is considered to be cleared through the direct intermediary and indirectly submitted to the clearing agency.

### **Section 1 – Definition of customer**

A direct intermediary is not a customer where it transacts with a clearing agency of which it is a participant. However, a person that acts as a direct intermediary can be a customer when clearing its own proprietary financial instruments through another direct intermediary of a clearing agency (or in Québec, a clearing house) where it is not itself a participant. An indirect intermediary is considered a clearing intermediary rather than a customer for a transaction in a cleared derivative where it is providing clearing services to a customer. However, a person acting as an indirect intermediary can be a customer to the extent that it is clearing its own proprietary financial instruments through another clearing intermediary. For certainty, there is always one and only one customer per clearing chain. The customer is the person entering into the derivative on its own behalf and accessing clearing services through one or more clearing intermediaries.

In a clearing chain that involves an indirect intermediary providing clearing services to a person, that person would be considered a customer of each clearing intermediary in the chain as well as of the clearing agency. For example, where a customer submits a derivative to an indirect intermediary, it would be a customer of both the indirect intermediary and the direct intermediary that submits the derivative to the clearing agency, as well as of the clearing agency. If there were multiple indirect intermediaries involved in clearing a derivative, the person would be considered a customer of each of these clearing intermediaries.

### **Section 1 – Definition of clearing intermediary**

We expect that, subject to any available exemption, a clearing intermediary offering clearing services to a customer must register as a derivatives dealer when such requirement is in place. CSA Consultation Paper 91-407 *Derivatives: Registration* (“Consultation Paper 91-407”) outlines the recommended business trigger for determining whether a person is in the business of trading derivatives.<sup>1</sup> These factors include intermediating transactions in derivatives and providing clearing services to third-parties. Please refer to Consultation Paper 91-407 for further details.

A person providing services in respect of a cleared derivative would be considered a clearing intermediary for the purposes of the Regulation if it requires, receives or holds collateral from, for or on behalf of a customer. Accordingly, an intermediary that does not receive, hold or transfer collateral from, for or on behalf of a customer would not be subject to the requirements under the Regulation even if it facilitates some limited aspects of the relationship between a clearing intermediary and a customer with respect to cleared derivatives (e.g., organizing orders for derivatives).

<sup>1</sup> See subsection 6.1(b) of Consultation Paper 91-407.

### **Section 1 – Definition of customer collateral**

With respect to “customer collateral”, we wish to point out that although a customer may deliver certain collateral to a clearing intermediary, this specific collateral may not be the collateral delivered to the regulated clearing agency to satisfy the customer’s margin requirements at the regulated clearing agency. A clearing intermediary may “upgrade” or “transform” the collateral delivered by the customer pursuant to their agreement. For example, a customer may deliver cash as collateral and, pursuant to their agreement, the clearing intermediary may deliver securities of an equivalent value to the regulated clearing agency. Any collateral that is transformed, upgraded or otherwise and delivered to the regulated clearing agency on behalf of a customer would be considered customer collateral. Generally, the original collateral delivered by the customer is no longer considered customer collateral once it has been transformed or upgraded and therefore is no longer subject to the requirements of the Regulation. The transformed or upgraded collateral exchanged for the customer’s original collateral becomes the customer collateral that is subject to the Regulation and must be treated as customer collateral regardless of the number or type of transformations or upgrades it undergoes.

Paragraph (b) of the definition of “customer collateral” refers to a situation where a clearing intermediary submits its own property to satisfy the obligations of one or more customers to the regulated clearing agency. An example of this would be a direct intermediary providing its own property to meet an intra-day margin call by the regulated clearing agency. Where a clearing intermediary submits its own property on behalf of a customer, this property must be treated as customer collateral.

### **Section 1 – Definition of direct intermediary**

A “direct intermediary” is a participant of the regulated clearing agency where a customer’s derivative is submitted for clearing. A direct intermediary is responsible for submitting a customer’s derivative to the regulated clearing agency and has obligations to the regulated clearing agency with respect to the derivative.

### **Section 1 – Definition of indirect intermediary**

An “indirect intermediary” is a person that facilitates clearing on behalf of a customer but is not a participant of the regulated clearing agency where a customer’s derivative is submitted. In order to clear its customer’s derivative, the indirect intermediary would enter into an agreement with a direct intermediary (or another indirect intermediary that would in turn submit the derivative to a direct intermediary) that would submit the derivative to the regulated clearing agency to be cleared. This clearing relationship is often referred to as “indirect customer clearing”.

It is possible that a person that is a direct intermediary at one regulated clearing agency could also act as an indirect intermediary in order to access another regulated clearing agency, of which it is not a participant. The classification as a direct intermediary or indirect intermediary is not exclusive. A clearing intermediary can be a direct intermediary for some derivatives and an indirect intermediary for others.

### **Section 1 – Definition of initial margin**

The term “initial margin” refers to collateral required by a regulated clearing agency to cover potential future losses resulting from expected changes in the value of a cleared derivative over a pre-determined close-out period with a certain level of confidence.

### **Section 1 – Definition of participant**

The term “participant” refers to a clearing intermediary that is a member of a regulated clearing agency.

### **Section 1 – Definition of permitted depository**

A “permitted depository” is a person acceptable for holding customer collateral posted with a clearing intermediary or regulated clearing agency. A clearing intermediary that itself meets the requirements of the definition may hold customer collateral directly and is not required to use a third-party permitted depository.

In recognition of the international nature of the derivatives market, paragraph (e) of the definition permits a foreign bank or trust company with a minimum amount of reported shareholders' equity to act as a permitted depository and hold customer collateral, 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. Paragraph (g) of the definition permits a prudentially regulated entity, other than a bank or trust company, whose head office or principal place of business is located outside of Canada, to act as a permitted depository for customer collateral it receives in connection with providing clearing services to a customer, provided that it is subject to and in compliance with the laws of a permitted jurisdiction relating to clearing services and customer collateral.

### 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 clearing intermediary or regulated clearing agency may invest customer collateral, 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 obligors, 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 clearing intermediary or regulated clearing agency that invests customer collateral in accordance with the Regulation would ensure such investment is:

- consistent with its overall risk-management strategy,
  - fully disclosed to its customers,
  - limited to instruments that are secured by, or are claims on, high-quality obligors,
- and
- able to be liquidated quickly with little, if any, adverse price effect.

We are also of the view that it would be inconsistent with the principles-based approach to permitted investments for a clearing intermediary or regulated clearing agency to invest customer collateral 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 each of 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* (Canada) (“Bank Act”);<sup>2</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

<sup>2</sup> *Bank Act* (SC 1991, c 46).

supervision by the Office of the Superintendent of Financial Institutions (“OSFI”), are located.<sup>3</sup> The following countries and their political subdivisions are included: Belgium, France, Germany, Ireland, Japan, Netherlands, Singapore, Switzerland, United Kingdom (including Scotland) 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>4</sup> and countries using the euro under a monetary agreement with the European Union.<sup>5</sup>

### Section 1 – Definition of qualifying central counterparty

The definition of “qualifying central counterparty” is based on the qualifying central counterparty standard set out in the July 2012 final report entitled *Capital requirements for bank exposures to central counterparties*<sup>6</sup> published by the Basel Committee on Banking Supervision (“BCBS”). The BCBS has further stated<sup>7</sup> that if a regulator of a central counterparty has provided a public statement that the central counterparty has the status of a qualifying central counterparty, then the central counterparty may be considered to be a qualifying central counterparty. We are similarly of the view that a local counterparty may rely on a public statement made by a regulator of a central counterparty that the central counterparty is a qualifying central counterparty. The qualifying central counterparty standard is also discussed in CSA Multilateral Staff Notice 24-311 *Qualifying Central Counterparties*.

### Section 1 – Definition of segregate

While the term “segregate” means to separately hold or separately account for customer collateral or positions, consistent with the PFMI Report, accounting segregation is acceptable.

### Section 2 – Application

The Regulation applies to all regulated clearing agencies regardless of location; however, under subsection 2(1), a regulated clearing agency whose head office or principal place of business is in a foreign jurisdiction is only required to comply with the provisions of the Regulation with respect to the cleared derivatives of local customers. The Regulation has broader application with respect to a regulated clearing agency located in a local jurisdiction; such a regulated clearing agency is subject to the requirements of the Regulation in respect of the cleared derivatives of all of its customers (whether they are local customers or not).

The Regulation applies, regardless of location, to a clearing intermediary that provides clearing services to a local customer, but only in respect of a local customer’s cleared derivatives. For example, a clearing intermediary providing clearing services to a local customer would be subject to the requirements of the Regulation only as they relate to the local customer and the cleared derivatives of the local customer. The Regulation is not applicable to the clearing intermediary when providing clearing services to foreign customers.

Under subsection 2(3), regulated clearing agencies and clearing intermediaries that provide clearing services for over-the-counter (“OTC”) options on securities, are not required to comply with the Regulation in respect of such OTC options. Options on securities, including OTC options on securities, are subject to existing securities legislation. For example, OTC options on securities are regulated as securities under the *Securities Act* (Ontario) and as derivatives under the *Derivatives Act* (Québec).<sup>8</sup>

<sup>3</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/wvr-er.aspx?sc=1&gc=1#WWRLink11>).

<sup>4</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>5</sup> European Union, Economic and Financial Affairs, *The euro outside the euro area*, April 9, 2014, online: European Union ([http://ec.europa.eu/economy\\_finance/euro/world/outside\\_euro\\_area/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/world/outside_euro_area/index_en.htm)).

<sup>6</sup> Basel Committee on Banking Supervision (BCBS), *Capital requirements for bank exposures to central counterparties*, July 2012, online: Bank for International Settlements (<http://www.bis.org>).

<sup>7</sup> BCBS, *Basel III counterparty credit risk and exposures to central counterparties – Frequently asked questions*, updated December 2012, online: Bank for International Settlements (<http://www.bis.org>).

<sup>8</sup> *Securities Act* (RSO 1990 c S.5) at s. 1(1), definition of “security”; *Derivatives Act* (CQLR 2008 c I-14.01) at s. 3, definition of “derivative”.

## **PART 2**

### **TREATMENT OF CUSTOMER COLLATERAL BY A CLEARING INTERMEDIARY**

Part 2 contains requirements for the treatment of customer collateral by a clearing intermediary.

#### **Section 3 – Segregation of customer collateral – clearing intermediary**

Recognizing that methods for segregating customer collateral at the clearing intermediary level may differ depending on collateral and entity type, we are of the view that parties should have the benefit of flexibility in their collateral arrangements. However, the principle remains that notwithstanding the legal arrangement under which customer collateral is posted with a clearing intermediary, the clearing intermediary must treat customer collateral posted with it as belonging to customers. For example, consider a title transfer collateral arrangement where the title to a customer's property is posted as collateral and legal title is transferred to a clearing intermediary collecting the collateral. Despite the transfer of legal title from the customer to the clearing intermediary, the clearing intermediary must treat the property as customer collateral transferred by or on behalf of the customer relating to the customer's cleared derivatives.

Subsection 3(1) requires a clearing intermediary to segregate customer collateral from its own property, including from collateral advanced for a proprietary position. For example, a direct intermediary's proprietary positions (i.e., a house account) would be required to be held or accounted for separately from customer positions. Similarly, an indirect intermediary would be required to establish a separate account for its customers with its direct intermediary, so that the indirect intermediary's proprietary positions are held or accounted for separately from those of its customers. Records maintained by a clearing intermediary must make it clear that customer accounts are for the benefit of customers only.

#### **Section 4 – Holding of customer collateral – clearing intermediary**

Customer collateral posted by a clearing intermediary and held at a permitted depository may be commingled in an omnibus account (i.e., all of the clearing intermediary's customers' customer collateral is held in one omnibus account) if each customer's customer collateral is segregated on a recordkeeping basis. Additionally, the recordkeeping obligations in the Regulation require a clearing intermediary to identify the positions and the value of the collateral held for each customer within an omnibus customer account.

We expect that a clearing intermediary that holds customer collateral at a permitted depository in accordance with the Regulation would take reasonable efforts to confirm that the permitted depository:

- 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 customer collateral and minimize and manage the risks associated with the safekeeping and transfer of the collateral;
- maintains securities in an immobilised or dematerialised form for their transfer by book entry;
- protects customer collateral 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 participant's customers on the participant's books and facilitates the transfer of customer collateral;
- identifies, measures, monitors, and manages its risks from other activities that it may perform;
- facilitates prompt access to customer collateral, when required.

If a clearing intermediary is a permitted depository, as defined in the Regulation, it may hold customer collateral itself and is not required to hold customer collateral at a third party depository. For example, a Canadian financial institution that acts as a clearing intermediary would be permitted to hold customer collateral provided it did so in accordance with the requirements of the Regulation. Where a clearing intermediary deposits customer collateral with a permitted depository, the clearing intermediary is responsible for ensuring the permitted depository maintains appropriate books and records to ensure customer collateral can be attributed to each customer.

#### **Section 5 – Excess margin – clearing intermediary**

We would interpret the requirement that a clearing intermediary identify and record the value of excess margin as applying only to the excess margin that the clearing intermediary holds. For example, a direct intermediary would not be required to keep records of the excess margin required from a customer by an indirect intermediary to which it provides clearing services.

#### **Section 6 – Use of customer collateral – clearing intermediary**

Under subsection 6(2), the use of customer collateral attributable to one customer to satisfy the obligations of another customer is not permitted. Although customer collateral may be held in one omnibus account, such collateral is not available to satisfy customer obligations generally. Therefore, a clearing model that allows recourse to a non-defaulting customer's collateral, including any model that permits fellow customer risk, violates this provision and would not be permitted to be offered to customers. For certainty, fellow customer risk is found in a clearing model that allows the customer collateral of a non-defaulting customer to be used to settle the obligations of a defaulting customer. The pooling of customer collateral held by a clearing intermediary pursuant to applicable bankruptcy and insolvency laws would not be considered use of customer collateral by the clearing intermediary and is permitted where required by applicable laws.

Subsection 6(3) allows a clearing intermediary to place a lien on customer collateral where the lien arises in connection with a cleared derivative. This exception recognizes that certain clearing arrangements involve the granting of security interests in customer collateral. A clearing intermediary is prohibited from imposing or permitting a lien that is not expressly permitted by the regulation on customer collateral and should such an improper lien be placed on customer collateral, the clearing intermediary must take all reasonable steps to promptly address the improper lien. However, a lien over excess collateral is not restricted where the lien is imposed to secure or extend credit to the customer.

#### **Section 7 – Investment of customer collateral – clearing intermediary**

Subsection 7(3) provides that any loss resulting from a permitted investment of customer collateral must not be borne by the customer. This requirement relates only to investments made by a clearing intermediary using customer collateral, not to collateral provided by a customer. For example, if a customer provided government bonds as collateral, and those bonds lost market value, the clearing intermediary would not be required to bear those losses. Similarly, where a customer provided collateral to a clearing intermediary and it was transformed into government bonds to be used as customer collateral posted to a regulated clearing agency, the clearing intermediary would not be required to bear any loss in market value of the transformed customer collateral.

Although losses in the value of invested customer collateral are not to be allocated to a customer, we are of the view that parties should be free to contract for the allocation of gains resulting from a clearing intermediary's investment activities in accordance with the Regulation.

#### **Section 8 – Use of customer collateral – indirect intermediary default**

An example of when a clearing intermediary may apply customer collateral to settle the obligations of a defaulting indirect intermediary is when a customer's default causes the default of the indirect intermediary. In such case, a direct intermediary could use the defaulting customer's collateral to satisfy the indirect intermediary's obligations attributable to the customer's default.

### Section 9 – Acting as a clearing intermediary

Paragraph 9(1)(a) applies to a clearing intermediary that is prudentially regulated in a local jurisdiction. Prudential regulation by an authority in Canada should ensure that a clearing intermediary is adequately capitalized and has sufficient liquidity such that it is financially sound and does not present a significant solvency risk to customers. In Canada, prudential regulation of federally regulated financial institutions is undertaken by OSFI. Other regulators that perform prudential oversight include certain provincial prudential market regulators, such as the Autorité des marchés financiers in Québec, or other local securities regulatory authorities when the proposed registration regime for over-the-counter derivatives (“OTC derivatives”) is implemented.

Paragraph 9(1)(c) applies to a clearing intermediary that is prudentially regulated and is subject to and in compliance with laws relating to clearing services and customer collateral in a permitted jurisdiction. This would include, for example, a futures commission merchant registered with the U.S. Commodity Futures Trading Commission (“CFTC”) that is authorized by the CFTC to provide clearing services for OTC derivatives.

The CSA Derivatives Committee is developing a registration regime that will apply to clearing intermediaries. Once in force, subject to any available exemptions, we anticipate that registration will be required for clearing intermediaries to offer clearing services to local customers.

For greater certainty, pursuant to the application provision in paragraph 2(1)(b), the requirement under subsection 9(2) only applies to cleared derivatives involving local customers. Other than in British Columbia, Manitoba and Ontario, a foreign clearing intermediary may use a qualifying central counterparty instead of a regulated clearing agency if the foreign clearing intermediary qualifies for the exemption provided for in subsection 48(1) and otherwise complies with the requirements in subsection 48(2).

### Section 10 – Risk management – clearing intermediary

We expect that rules, policies and procedures designed to identify, monitor and reasonably mitigate material risks arising from offering clearing services to an indirect intermediary and management of a default by an indirect intermediary would include all of the following:

- following industry standard best practices for understanding an indirect intermediary’s: (i) identity and corporate structure, (ii) financial resources (e.g., by establishing credit and liquidity limits), (iii) product knowledge (e.g., by establishing a list of the indirect intermediary’s products allowed to be cleared) and (iv) technical infrastructure (e.g., establishing adequate operational capacity and communication links between the indirect intermediary and the clearing intermediary);
- measuring and monitoring the positions of each indirect intermediary including (i) the daily valuation of the indirect intermediary’s positions and cash flow obligations and (ii) market risk resulting from those positions;
- a default management plan which describes the steps followed in the event of an indirect intermediary’s default.

### Section 11 – Risk management – indirect intermediary

We expect that rules, policies and procedures designed to identify, monitor and reasonably mitigate material risks arising from offering indirect clearing services to customers would include all of the following:

- following industry standard best practices for understanding a customer’s: (i) identity and corporate structure, (ii) financial resources (e.g., by establishing credit and liquidity limits), (iii) product knowledge (e.g., by establishing a list of the customer’s products allowed to be cleared) and (iv) technical infrastructure (e.g., establishing adequate operational capacity and communication links between the customer and the indirect intermediary);

- measuring and monitoring the positions of each customer including (i) the daily valuation of the customer's positions and cash flow obligations and (ii) market risk resulting from those positions.

### **PART 3 RECORDKEEPING BY A CLEARING INTERMEDIARY**

Part 3 outlines the minimum recordkeeping requirements that apply to clearing intermediaries. The effectiveness of the customer protections required under the Regulation is predicated on accurate and thorough recordkeeping by clearing intermediaries.

#### **Section 12 – Retention of records – clearing intermediary**

The records and supporting documentation related to a particular cleared derivative required to be prepared pursuant to this Part and Part 4 must be retained for at least 7 years from the date the cleared derivative expires or is terminated.

Any customer profiles, account agreements or other general information collected from a customer at any time the clearing intermediary provides clearing services for the customer, including prior to the date upon which the customer enters into a cleared derivative, must be kept for at least 7 years after the date upon which the customer's last derivative that is cleared by the clearing intermediary expires or is terminated.

All records and supporting documentation must be kept in accordance with industry best practices for record retention in Canada including safety and durability standards.

In Manitoba, the statutory minimum record retention period is 8 years.

#### **Section 13 – Daily records – clearing intermediary**

We are of the view that accurate recordkeeping requires, at minimum, daily valuations of customer collateral using industry standard best practice methodologies.

With respect to records required to be kept under paragraph 13(3)(b):

- subparagraph (i) refers to any revenue generated by the customer collateral, including, for example, dividend pay-outs relating to securities and coupon payments relating to debt instruments;
- subparagraph (ii) refers to any changes in the value of property forming part of the customer collateral, including, for example, an increase or decrease in the value of a security;
- subparagraph (iii) refers to charges that have accrued, or may accrue, that are payable by a customer and have been agreed to be paid by the customer in respect of the clearing services provided to the customer; such charges may include, for example, transaction or currency exchange charges or charges relating to the settlement or termination of a cleared derivative.

#### **Section 18 – Identifying records – multiple clearing intermediaries**

Where a clearing intermediary allows a person to act as an indirect intermediary, the clearing intermediary assumes recordkeeping obligations relating to the indirect intermediary and its customers. The effect of paragraphs 18(a) and (b) together is to enable the indirect intermediary to easily identify its own positions and property, and the positions and collateral held for, or on behalf, of each of its customers.

#### **Section 19 – Records of investment of customer collateral – clearing intermediary**

The date of the investment required to be recorded under paragraph 19(a) includes both the trade date and the settlement date. We are of the view that the requirement in paragraph 19(d) would be fulfilled by providing a unique identifier from an industry-accepted identifying standard, such as an ISIN or CUSIP number or, if an identifier is not available, a plain language description of each instrument or asset.

Pursuant to paragraph 7(2)(a) of the Regulation, each investment of customer collateral must be in a permitted investment.

#### **Section 20 – Records of currency conversion – clearing intermediary**

We expect that currency conversion trade records would include, at minimum, all of the following:

- the legal entity identifier (“LEI”) of the customer or, if the customer is ineligible to obtain an LEI as determined by the Global Legal Entity Identifier System, the name of the customer;
- the date of the currency exchange;
- the amount and original currency of the funds to be exchanged;
- the exchange rate at which the currency exchange is made;
- the amount and new currency resulting from the exchange;
- the name of the institution which made the exchange or provided the exchange rate.

#### **PART 4 REPORTING AND DISCLOSURE BY A CLEARING INTERMEDIARY**

Part 4 outlines disclosure and reporting to be made by a clearing intermediary to customers, regulated clearing agencies and the local regulator or securities regulatory authority. Disclosure required to be provided to customers under this Part is not required on a transaction-by-transaction basis.

The written disclosure required under sections 21, 22, 23 and 27 is necessary only once upon the opening of each customer account, not prior to each cleared derivative transaction. If there are changes to the information contained in the disclosure a customer received, the customer must be promptly informed in writing of such changes. Where there are multiple clearing intermediaries, direct intermediaries and indirect intermediaries may provide disclosure either to a clearing intermediary closer in the clearing chain to the customer or directly to the customer. Written disclosure and notice of changes to such disclosure can be provided in electronic form by delivering copies of required materials or by providing links to online information to the customer or clearing intermediary.

Where clearing intermediaries are already engaged in cleared derivative transactions with regulated clearing agencies, other clearing intermediaries or customers before the Regulation comes into force, new written disclosure is not required to be delivered to customers if the written disclosure delivered prior to the Regulation coming into force meets the requirements for written disclosure set out in this Part. We acknowledge the confidential nature of the information reported to the local regulator or securities regulatory authority, and each regulator or securities regulatory authority intends to treat it as such, subject to applicable provisions of the legislation adopted by the local jurisdiction, including any applicable freedom of information and protection of privacy legislation. However, information may be shared with self-regulatory organizations or other relevant regulatory authorities.

#### **Section 21 – Clearing intermediary delivery of disclosure by regulated clearing agency**

Section 21 requires a clearing intermediary to provide disclosure, including investment guidelines and policies for investing customer collateral, received from a regulated clearing agency pursuant to sections 41 and 45 to its customer. Where there is a chain of clearing intermediaries, the direct intermediary may provide this disclosure to the indirect intermediary, which is then required to provide this disclosure to the customer. Both subsections 41(2) and 45(2) require a regulated clearing agency to disclose any changes to the information previously disclosed. A clearing intermediary is required to promptly send to its customers all of the information related to changes in the disclosure provided by a regulated clearing agency under sections 41 and 45.

## Section 22 – Disclosure to customer by clearing intermediary

Customer collateral held at the clearing intermediary level may receive different treatment from customer collateral held at the regulated clearing agency in the event of a clearing intermediary's bankruptcy or insolvency. We expect that the disclosure required by this provision would provide customers with clear information on the treatment of their collateral in a default situation. For example, there may be situations where customer collateral held in a customer account maintained by a clearing intermediary would, pursuant to applicable bankruptcy laws, be combined with the property of other customers.

We expect that the information given in the written disclosure would assist customers in evaluating: (i) the level of protection provided, (ii) the manner in which segregation and the transfer of assets is achieved, including the method for determining the value at which customer positions will be transferred, and (iii) any risks or uncertainties associated with such arrangements.

Disclosure helps customers assess the related risks and conduct due diligence when entering into derivatives that are cleared at a regulated clearing agency through one or more clearing intermediaries. Examples of the information that we expect the disclosure would provide include all of the following:

- information about the clearing intermediary including its name, address and principal place of business and contact information;
- the bankruptcy and insolvency laws which apply to the clearing intermediary;
- any material risks which may impact the clearing intermediary's ability to transfer customer collateral and enforce rights in relation to customer collateral during a default, including an explanation of how such risks are material to the customer;
- a basic overview of the clearing intermediary's fund segregation and collateral management practices and policies;
- the process for recovering or transferring customer collateral should the clearing intermediary default;
- information regarding the proactive steps that a customer must take to protect its collateral;
- an explanation of the interaction of domestic and foreign laws applicable to customer collateral held by the clearing intermediary.

## Section 23 – Disclosure to customer by indirect intermediary

In addition to the disclosure required under section 22, an indirect intermediary is required to disclose to its customers any additional material risks to a customer's positions and customer collateral that arise as a result of the indirect clearing relationship and an explanation of how such risks are material to the customer.

## Section 24 – Customer information – clearing intermediary

In order to facilitate a timely transfer of collateral and positions in a default scenario, a regulated clearing agency should have sufficient information to identify each customer of a clearing intermediary and each customer's positions and customer collateral. Additionally, the obligation on a clearing intermediary under this section to provide information on the current value of its customers' positions and customer collateral includes indicating to the direct intermediary or regulated clearing agency, as applicable, where a customer is in default of its obligations.

We expect that identifying information required under this section would include the LEI of the customer or, if the customer is ineligible to obtain an LEI as determined by the Global Legal Entity Identifier System, the name or other identifier of the customer.

**Section 25 – Customer collateral report – regulatory**

Regular reporting on customer collateral deposits and holdings assists securities regulatory authorities in monitoring customer collateral arrangements and in developing and implementing rules to protect customer assets that are responsive to market practices. To that end, subsections 25(1) and 25(2) set out reporting requirements for direct intermediaries and indirect intermediaries, respectively, regarding customer collateral. A completed Form 94-102F1 or Form 94-102F2, as applicable, will provide the local securities regulatory authority with a snapshot of the value of collateral held or posted by each reporting clearing intermediary. In Ontario, Form 94-102F1 and Form 94-102F2 are required to be filed electronically through the Ontario Securities Commission's Electronic Filing Portal. Please see OSC Rule 11-501 *Electronic Delivery of Documents to the Ontario Securities Commission* for more information.<sup>9</sup>

**Section 26 – Customer collateral report – customer**

The customer collateral report required under this section could be made available to the customer or indirect intermediary through either direct electronic access available to the customer or indirect intermediary at any time or a daily report sent to the customer or indirect intermediary.

**Section 27 – Disclosure of investment of customer collateral**

We expect that the disclosure required under this section would include statements that customer collateral is permitted to be invested in accordance with section 7 of the Regulation and that any losses resulting from the clearing intermediary's investment of the customer collateral will not be borne or otherwise allocated to the customer.

We are of the view that the requirement to provide disclosure under subsection 27(1) and subsection 27(2) may be satisfied by directing a customer or, if applicable, the indirect intermediary to the disclosure on the clearing intermediary's website.

**PART 5****TREATMENT OF COLLATERAL BY A REGULATED CLEARING AGENCY**

Part 5 contains requirements for the treatment of customer collateral by regulated clearing agencies.

**Section 28 – Collection of initial margin**

The requirement that a regulated clearing agency collect initial margin on a gross basis for each customer means that a regulated clearing agency may not, and may not permit its direct intermediaries to, offset initial margin positions of different customers against one another. However, the initial margin collected from a customer may be determined by netting across the various cleared derivative positions of that customer. Further, a regulated clearing agency is not prohibited from collecting variation margin for cleared derivatives on a net basis from its direct intermediaries.

Margin requirements are determined by the regulated clearing agency in accordance with its rules, policies and procedures. For further discussion, please see *Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements* (chapter V-1.1, r. 8.01) ("Regulation 24-102") for requirements applicable to clearing agency margin calculation.

**Section 29 – Segregation of customer collateral – regulated clearing agency**

Records maintained by the regulated clearing agency must make it clear that customer accounts are for the benefit of customers only.

We are of the view that parties should have the benefit of flexibility in their collateral arrangements. However, the principle remains that notwithstanding the legal arrangement under which customer collateral is posted with a regulated clearing agency, the regulated clearing agency must treat customer collateral posted with it as belonging to customers. For example,

<sup>9</sup> OSC Rule 11-501 *Electronic Delivery of Documents to the Ontario Securities Commission*, online: Ontario Securities Commission ([http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw\\_11-501.htm](http://www.osc.gov.on.ca/en/SecuritiesLaw_11-501.htm)).

consider a title transfer collateral arrangement where the title to the customer's property is posted as collateral and legal title is transferred to a regulated clearing agency collecting the collateral. Despite the transfer of legal title from the customer (or clearing intermediary on behalf of the customer) to the regulated clearing agency, the regulated clearing agency must treat the property as customer collateral transferred by, for or on behalf of the customer relating to the customer's cleared derivatives.

### **Section 30 – Holding of customer collateral – regulated clearing agency**

A regulated clearing agency is a permitted depository under the Regulation and may hold collateral itself if it offers depository services. Accordingly, a regulated clearing agency is not required to hold customer collateral at a third-party permitted depository.

The customer collateral of multiple customers may be commingled in an omnibus customer account if each customer's customer collateral is segregated on a recordkeeping basis. Additionally, the recordkeeping obligations in the Regulation require the regulated clearing agency to identify the positions and the value of the collateral held for each individual customer within an omnibus customer account.

We expect that a regulated clearing agency that holds customer collateral at a third-party permitted depository in accordance with the Regulation would take reasonable efforts to confirm that the permitted depository:

- 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 customer collateral and minimize and manage the risks associated with the safekeeping and transfer of the collateral;
- maintains securities in an immobilised or dematerialised form for their transfer by book entry;
- protects customer collateral 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 participant's customers on the participant's books and facilitates the transfer of customer collateral;
- identifies, measures, monitors, and manages its risks from other activities that it may perform; and
- facilitates prompt access to customer collateral, when required.

Paragraph 30(b) requires a regulated clearing agency to hold customer collateral relating to cleared derivatives separately from any other type of property that is not customer collateral, including any other property posted by a customer as collateral relating to another investment or financial instrument that is not a cleared derivative. For example, the customer collateral of a customer may be commingled in an omnibus account with the customer collateral of another customer but may not be commingled with collateral belonging to the customer or any other customer relating to a futures contract.

### **Section 31 – Excess margin – regulated clearing agency**

We would interpret the requirement that a regulated clearing agency identify and record the value of excess margin as applying only to the excess margin that the regulated clearing agency holds. For example, a regulated clearing agency would not be required to keep records relating to excess margin held by a clearing intermediary.

### **Section 32 – Use of customer collateral – regulated clearing agency**

Under subsection 32(2), subject to an exception for excess collateral, regulated clearing agencies are only permitted to apply a customer's customer collateral to the cleared derivatives of that customer. Accordingly, the Regulation prohibits the cross-margining of a customer's cleared derivatives and futures positions. The reasoning for this is that the regulatory framework applicable to futures in certain jurisdictions, including Canada, may make customers more susceptible to shortfalls in the event of a clearing intermediary's insolvency and therefore cross-margining could undermine a customer's ability to port its cleared derivatives positions. However, in some jurisdictions, customer protection requirements applicable to futures are equivalent to those applicable to cleared derivatives. Under such regimes, cross-margining may not represent a material risk to porting a customer's positions in cleared derivatives. Therefore, when considering an application for discretionary relief from the prohibition on cross-margining or when making an equivalence determination of a foreign jurisdiction's regulatory requirements for the purpose of substituted compliance, the regulator or securities regulatory authority will take these factors into account.

Use of customer collateral attributable to one customer to satisfy the obligations of another customer is not permitted. Although customer collateral may be held in one omnibus account, such collateral is not available to satisfy customer obligations generally. Therefore, a clearing model that allows recourse to a non-defaulting customer's collateral, including any model that permits fellow customer risk, violates this provision and would not be permitted to be offered to customers. For certainty, fellow customer risk is found in a clearing model that allows the customer collateral of a non-defaulting customer to be used to settle the obligations of a defaulting customer. The pooling of customer collateral held by a regulated clearing agency pursuant to applicable bankruptcy and insolvency laws would not be considered use of customer collateral by the regulated clearing agency and is permitted where required by applicable laws.

Subsection 32(3) allows a regulated clearing agency to place a lien on customer collateral where the lien arises in connection with a cleared derivative. This exception recognizes that certain clearing arrangements involve the granting of security interests in customer collateral. A regulated clearing agency is prohibited from imposing or permitting a lien that is not expressly permitted by the Regulation on customer collateral and should such an improper lien be placed on customer collateral, the regulated clearing agency must take all reasonable steps to promptly address the improper lien. However, a lien over excess collateral is not restricted where the lien is imposed to secure or extend credit to the customer.

### **Section 33 – Investment of customer collateral – regulated clearing agency**

Subsection 33(3) provides that any loss resulting from a permitted investment of customer collateral must not be borne by the customer. This requirement relates only to investments made by a regulated clearing agency using customer collateral, not to collateral provided by a customer. For example, if a customer provided government bonds as collateral, and those bonds lost market value, the regulated clearing agency would not be required to bear those losses. Similarly, where a customer provided collateral to a regulated clearing agency and it was transformed into government bonds to be used as customer collateral, the regulated clearing agency would not be required to bear any loss in market value of the transformed customer collateral.

Although losses in the value of invested customer collateral are not to be allocated to a customer, we are of the view that parties should be free to contract for the allocation of gains resulting from a regulated clearing agency's investment activities in accordance with the Regulation. Where a regulated clearing agency's rules provide for investment loss mutualisation and allocation to clearing intermediaries, this would not violate the requirement.

### **Section 34 – Use of customer collateral – clearing intermediary default**

An example of when a regulated clearing agency may apply customer collateral to settle the obligations of a defaulting clearing intermediary is when a customer's default causes the default of the clearing intermediary, whether directly or through the default of an indirect intermediary. In such case, a regulated clearing agency could use the defaulting customer's collateral, including its customer collateral under the Regulation, to satisfy the clearing intermediary's obligations attributable to the customer's default.

**Section 35 – Risk management – Regulation 24-102 applies**

Regulation 24-102 applies to all regulated clearing agencies providing clearing services to local customers, including to clearing agencies that are exempt from recognition if they clear derivatives for customers.

**PART 6  
RECORDKEEPING BY A REGULATED CLEARING AGENCY**

Part 6 outlines the minimum recordkeeping requirements that apply to regulated clearing agencies. The effectiveness of the customer protections required under the Regulation is predicated on accurate and thorough recordkeeping by regulated clearing agencies.

**Section 36 – Retention of records – regulated clearing agency**

All records prepared pursuant to this Part and Part 7 must be kept in accordance with industry best practices for record retention in Canada including safety and durability standards.

Since clearing intermediaries are required to maintain records and supporting documentation related to cleared derivatives of their customers for at least 7 years pursuant to section 12, it is not necessary for a regulated clearing agency to retain records after the related cleared derivatives expire or are terminated. It would be redundant for both clearing intermediaries and regulated clearing agencies to keep records for an extended period after expiry or termination of a cleared derivative or after the clearing relationship with a customer ends.

**Section 37 – Daily records – regulated clearing agency**

We are of the view that accurate recordkeeping requires, at minimum, daily valuations of customer collateral using industry standard best practice methodologies.

With respect to records required to be kept under paragraph 37(2)(b):

- subparagraph (i) refers to any revenue generated by the customer collateral, including, for example, dividend pay-outs relating to securities and coupon payments relating to debt instruments;
- subparagraph (ii) refers to any changes in the value of property forming part of the customer collateral, including, for example, an increase or decrease in the value of a security; and
- subparagraph (iii) refers to charges that have accrued, or may accrue, that are payable by a customer of a direct intermediary and have been agreed to be paid by the customer in respect of the clearing services provided to the customer; such charges may include, for example, transaction or currency exchange charges or charges relating to the settlement or termination of a cleared derivative.

**Section 38 – Identifying records – regulated clearing agency**

A regulated clearing agency has recordkeeping obligations relating to all customers for which it clears cleared derivatives. The recordkeeping requirement under section 38 extends to any customer collateral held in an account of the regulated clearing agency at a third-party permitted depository.

Paragraph (c) ensures that direct and indirect customers receive equal treatment. Direct intermediaries are required under section 18 to make this information available to indirect intermediaries to which they provide clearing services.

**Section 39 – Records of investment of customer collateral – regulated clearing agency**

The date of the investment required to be recorded under paragraph 39(a) includes both the trade date and the settlement date. We are of the view that the requirement in paragraph 39(d) would be fulfilled by providing a unique identifier from an industry-accepted identifying

standard, such as an ISIN or CUSIP number or, if an identifier is not available, a plain language description of each instrument or asset.

Pursuant to paragraph 33(2)(a) of the Regulation, each investment of customer collateral must be in a permitted investment.

#### **Section 40 – Records of currency conversion – regulated clearing agency**

We expect that currency conversion trade records would include, at minimum, all of the following:

- LEI of the customer or, if the customer is ineligible to obtain an LEI as determined by the Global Legal Entity Identifier System, the name of the customer;
- the date of the currency exchange;
- the amount and original currency of the funds to be exchanged;
- the exchange rate at which the currency exchange is made;
- the amount and new currency resulting from the exchange;
- the name of the institution which made the exchange or provided the exchange rate.

### **PART 7**

#### **REPORTING AND DISCLOSURE BY A REGULATED CLEARING AGENCY**

Part 7 outlines certain disclosure and reporting to be made by a regulated clearing agency to customers, clearing intermediaries and the local regulator or securities regulatory authority. Disclosure required to be provided to customers under this Part is not required on a transaction-by-transaction basis.

The written disclosure required under sections 41 and 45 is necessary only once upon the opening of each customer account, not prior to each cleared derivative transaction. If there are changes to the information contained in the disclosure a customer received, the customer must be promptly informed in writing of such changes. Where there are multiple clearing intermediaries, a direct intermediary may provide disclosure either to a clearing intermediary closer in the clearing chain to the customer or directly to the customer. Written disclosure and notice of changes to such disclosure can be provided in electronic form by delivering copies of required materials or by providing links to online information to the customer or direct intermediary.

Where a regulated clearing agency is already providing clearing services before the Regulation comes into force, new written disclosure is not required to be delivered to customers if the written disclosure delivered prior to the Regulation coming into force meets the requirements for written disclosure set out in this Part.

We acknowledge the confidential nature of the information reported to the local regulator or securities regulatory authority, and each regulator or securities regulatory authority intends to treat it as such, subject to applicable provisions of the legislation adopted by the local jurisdiction, including any applicable freedom of information and protection of privacy legislation. However, information may be shared with self-regulatory organizations or other relevant regulatory authorities.

#### **Section 41 – Disclosure to direct intermediaries by regulated clearing agency**

We expect that the information given in the written disclosure would assist customers in evaluating: (i) the level of protection provided, (ii) the manner in which segregation and the transfer of assets is achieved, including the method for determining the value at which customer positions will be transferred, and (iii) any risks or uncertainties associated with such arrangements.

Disclosure helps customers assess the related risks and conduct due diligence when entering into derivatives that are cleared through a direct intermediary of the regulated clearing

agency. Examples of the information that we expect the disclosure would provide include all of the following:

- information about the regulated clearing agency including its name, address and principal place of business and contact information;
- a basic overview of the regulated clearing agency's rules, policies and procedures concerning segregation and portability of customers' positions and customer collateral including an explanation of any legal or operational constraints that may impair the ability of the regulated clearing agency to segregate or transfer the positions and related customer collateral of a customer;
- which bankruptcy and insolvency laws apply to the regulated clearing agency and an analysis of applicable laws governing the regulated clearing agency's clearing services including whether the regulated clearing agency is described or named under the *Payment and Clearing Settlement Act* (Canada);<sup>10</sup>
- the regulated clearing agency's rule book;
- information on the regulated clearing agency's rules and procedures for defaults including the process for recovering or transferring customer collateral should a clearing intermediary default and the size and composition of the financial resource package available in the event of a clearing intermediary's default; and
- the interaction of domestic and foreign laws applicable to customer collateral held by the regulated clearing agency and any other information relevant to using the regulated clearing agency's clearing services.

The written disclosure required under subsection 41(1), is necessary only upon the opening of each customer account, or upon any change to the rules, policies or procedures of the regulated clearing agency, rather than prior to each cleared derivative transaction.

#### **Section 42 – Customer information – regulated clearing agency**

In order to facilitate a timely transfer of collateral and positions in a default scenario, we expect that a regulated clearing agency would receive complete and timely information from a direct intermediary under subsection 24(1) to identify each customer of a clearing intermediary, and the customer's positions and customer collateral.

#### **Section 43 – Customer collateral report – regulatory**

Regular reporting on customer collateral deposits and holdings assists securities regulatory authorities in monitoring customer collateral arrangements and in developing and implementing rules to protect customer assets that are responsive to market practices. To that end, section 43 sets out reporting requirements for regulated clearing agencies regarding customer collateral. A completed Form 94-102F3 will provide the local securities regulatory authority with a snapshot of the value of collateral held or posted by the regulated clearing agency. In Ontario, Form 94-102F3 is required to be filed electronically through the Ontario Securities Commission's Electronic Filing Portal. Please see OSC Rule 11-501 *Electronic Delivery of Documents to the Ontario Securities Commission* for more information.<sup>11</sup>

#### **Section 44 – Customer collateral report – direct intermediary**

The customer collateral report required under this section could be made available to a direct intermediary through either direct electronic access available to the direct intermediary at any time or a daily report sent to the direct intermediary.

#### **Section 45 – Disclosure of investment of customer collateral**

We expect that the disclosure required under this section would include statements that customer collateral is permitted to be invested in accordance with section 33 of the Regulation

<sup>10</sup> *Payment and Clearing Settlement Act* (SC 1996 c 6 sch).

<sup>11</sup> *Supra* note 9.

and that any losses resulting from the regulated clearing agency's investment of the customer collateral will not be borne or otherwise allocated to the customer. We are of the view that the requirements to provide disclosure under subsection 45(1) and subsection 45(2) may be satisfied by directing a customer to the disclosure on the regulated clearing agency's website.

## **PART 8 TRANSFER OF POSITIONS**

Part 8 provides for the transfer of customer collateral and positions from one clearing intermediary to another, either in a default scenario or upon request of the customer.

The efficient and complete transfer of customer collateral and related positions is important in both pre-default and post-default scenarios but is particularly critical during a clearing intermediary's default or when it is undergoing insolvency proceedings.

### **Section 46 – Transfer of customer collateral and positions**

It is our expectation that customer collateral and positions be transferred as seamlessly as possible from the perspective of the customer. This means that we expect that a customer's positions would be maintained on identical economic terms as governed the positions immediately before the transfer. In effecting such a transfer, a regulated clearing agency is permitted to operationally close-out and re-book the positions, provided that the ultimate result is that the customer's positions are maintained on identical economic terms as governed immediately before the transfer.

The regulated clearing agency's ability to transfer customer collateral and related positions in a timely manner may depend on such factors as market conditions, sufficiency of information on the individual constituents, and the complexity or size of the customer's portfolio. We would therefore expect the regulated clearing agency to structure its arrangements for the transfer of customer collateral and positions in a way that makes it highly likely that they will be effectively transferred to one or more other direct intermediaries, taking into account all relevant circumstances. In order to achieve a high likelihood of transferability, the regulated clearing agency would need to have the ability to (i) identify the positions belonging to each customer, (ii) identify and assert the regulated clearing agency's rights to related customer collateral held by or through the regulated clearing agency, (iii) transfer positions and related customer collateral to one or more other direct intermediaries, (iv) identify potential direct intermediaries to accept the positions, (v) disclose relevant information to such direct intermediaries so that they can evaluate the counterparty credit and market risk associated with the customers and positions, respectively and (vi) carry out its default management procedures in an orderly manner. We expect that regulated clearing agency's policies and procedures would provide for the proper handling of customer collateral and related positions of customers of a defaulting direct intermediary.

We expect that operations, policies and procedure of clearing intermediaries and regulated clearing agencies be structured to ensure, to the greatest extent possible, that a default by a clearing intermediary does not affect the positions and collateral of the defaulting clearing intermediary's customers. Generally, default by a direct intermediary would occur when it does not, or is unable to, meet its obligations at a regulated clearing agency.

To ensure that a customer's positions and customer collateral are insulated from a direct intermediary's default, including any winding-up or restructuring proceeding of the defaulting direct intermediary, we expect that a regulated clearing agency would be structured, including by having the necessary rules and procedures in place, to effectively and promptly facilitate the transfer of customer collateral and positions to a direct intermediary that (i) is not in default, as that term is defined in the rules and procedures of the relevant regulated clearing agency and (ii) is not reasonably expected to default on its obligations at a regulated clearing agency as they come due.

Although we stress the importance of the transfer of a customer's positions and customer collateral in a default scenario, we acknowledge that there may be circumstances where the portability of all or a portion of a customer's positions is not possible. Where a regulated clearing agency is not able to transfer positions within a pre-defined transfer period specified in its operating rules, it may take all steps permitted by its rules to actively manage its risks in relation

to those positions, including liquidating the customer collateral and positions of the defaulting direct intermediary's customers.

We expect that a direct intermediary would also have policies and procedures in place to facilitate the prompt transfer of customer collateral that it holds to one or more direct intermediaries in the event of its own default.

Where a transfer of customer collateral and positions is facilitated under subsection 46(1), the Regulation requires that reasonable efforts are made to ensure that the customer's instructions are followed with respect to the transfer of the customer's positions and customer collateral to a particular transferee direct intermediary. We are of the view that these instructions may be best obtained at the outset of a clearing relationship, and by allowing a customer to identify direct intermediaries to which it consents *a priori* to such a transfer. If there are circumstances where such instructions would not be obtained, or where a customer's prior instructions would not be followed, we expect those circumstances would be set out in the rules, policies or procedures of the regulated clearing agency. In a default scenario, where a customer has not provided instructions or the transfer of a customer's collateral and positions in accordance with its instructions is not possible, a regulated clearing agency or a direct intermediary may rely on the customer's negative consent (i.e., the customer's silence) in effecting a transfer.

Additionally, a regulated clearing agency or defaulting direct intermediary may promptly transfer the customer's positions and related customer collateral, as a single portfolio or in portions to one or more direct intermediaries.

A regulated clearing agency must have the necessary policies and procedures in place, to facilitate the transfer of the customer collateral and positions of a customer from one direct intermediary to another at the request of the customer. This is also known as a "business-as-usual transfer".

We expect that a customer be able to transfer its customer collateral and positions to another direct intermediary in the normal course of business. Subsection 46(2) requires that a regulated clearing agency be structured, including by having the necessary rules and procedures in place, to facilitate the transfer of customer collateral and related positions upon the customer's request to any one or more non-defaulting direct intermediaries, subject to any notice or other contractual requirements.

Where a business-as-usual transfer of a customer's positions and customer collateral is facilitated under subsection 46(2), we would expect that a regulated clearing agency would promptly transfer the customer's positions and related customer collateral as a single portfolio or in portions to one or more direct intermediaries, as requested by the customer.

A request from a customer to facilitate a business-as-usual transfer of the customer's positions and customer collateral to a particular transferee direct intermediary may also take the form of a consent to transfer obtained by the regulated clearing agency from the customer. When obtaining the consent of the receiving direct intermediary, we would expect the consent to contain information as to which positions and customer collateral are to be transferred.

#### **Section 47 – Transfer from a clearing intermediary**

We are of the view that customers of a clearing intermediary should benefit from protections and rights under the Regulation with respect to the transfer of their positions and customer collateral. To that end, in the event of the clearing intermediary's default, the clearing intermediary must be structured to promptly facilitate such a transfer, as a single portfolio or in portions as requested by the customer, to one or more non-defaulting clearing intermediaries.

### **PART 9 SUBSTITUTED COMPLIANCE**

#### **Section 48 – Substituted Compliance**

Subsection 48(1) contemplates an exemption from the Regulation in the form of substituted compliance for foreign clearing intermediaries that are regulated under the laws of a foreign jurisdiction that achieve substantially the same objectives, on an outcomes basis, as the

Regulation. Substituted compliance applies to the provisions of the Regulation where the clearing intermediary is 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 for substituted compliance are determined on a jurisdiction by jurisdiction basis, and depend on a review of the laws and regulatory framework of the jurisdiction.

The exemption only applies where a clearing intermediary 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 clearing intermediary in connection with the laws of the foreign jurisdiction. Where a clearing intermediary 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 similar exemptive or discretionary relief from the Regulation.

In respect of a local customer in a local jurisdiction other than British Columbia, Manitoba and Ontario, a clearing intermediary registered, licensed or otherwise permitted to act as a clearing intermediary in a jurisdiction set out in Appendix A may benefit from substituted compliance under subsection 48(1), if the clearing intermediary offers clearing services to local customers through either a clearing agency that is a qualifying central counterparty or a regulated clearing agency.

Subsection 48(3) contemplates an exemption from the Regulation in the form of substituted compliance for foreign regulated clearing agencies that are recognized or exempt from recognition by a Canadian securities regulatory authority and are in compliance with the laws of a foreign jurisdiction that achieve substantially the same objectives, on an outcomes basis, as the Regulation. Substituted compliance applies to the provisions of the Regulation where the regulated clearing agency is in compliance with the laws of a foreign jurisdiction set out in Appendix A opposite the name of the foreign jurisdiction.

The exemption only applies where a regulated clearing agency 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 regulated clearing agency in connection with the laws of the foreign jurisdiction. Where a regulated clearing agency 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 similar exemptive or discretionary relief from the Regulation.

In accordance with subsections 48(2) and 48(4), the “residual” provisions listed in Appendix A must be complied with when providing clearing services for a local customer, even if a foreign clearing intermediary or foreign regulated clearing agency is in compliance with the laws of a foreign jurisdiction set out in Appendix A.

## ***POLICY STATEMENT TO REGULATION 91-506 RESPECTING DERIVATIVES DETERMINATION***

### **PART 1 GENERAL COMMENTS**

#### **Introduction**

This Policy Statement sets out the views of the *Autorité des marchés financiers* (“Authority” or “we”) on various matters relating to *Regulation 91-506 respecting Derivatives Determination* (chapter I-14.01, r. 0.1) (the “Regulation”).

Except for Part 1, the numbering and headings in this Policy Statement correspond to the numbering and headings in the Regulation.

Unless defined in the Regulation or this Policy Statement, terms used in the Regulation and in this Policy Statement have the meaning given to them in the *Derivatives Act* (chapter I-14.01) (the “Act”), *Regulation 14-101 respecting Definitions* (chapter V-1.1, r. 3) and *Regulation 14-501Q respecting Definitions* (chapter V-1.1, r. 4).

In this Policy Statement, the term “contract” is interpreted to mean “contract or instrument”.

The Regulation excludes certain contracts from the application of *Regulation 91-507 respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting* (chapter I-14.01, r. 1.1) ([“Regulation 91-507”](#)), *Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives (indicate here the reference)* ([“Regulation 94-101”](#)) and *Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions (indicate here the reference)* ([“Regulation 94-102”](#)). The following exclusions are in addition to those already provided in section 6 of the Act, including an investment contract as defined in the second paragraph of section 1 of the *Securities Act* (chapter V-1.1) or an option or other non-traded derivative whose value is derived from, referenced to or based on the value or market price of a security, granted as compensation or as payment for a good or service.

Section 4 of the Act remains applicable to a hybrid product, i.e. a product with features of both a derivative and a security, in order to determine if the Act applies to that product.

### **PART 2 GUIDANCE**

#### **Covered derivatives**

**1.2.** The term “derivative” is defined in section 3 of the Act to include both “standardized” and “over-the-counter” derivatives. Standardized derivatives are derivatives traded on a published market, as provided by section 3 of the Act. Thus, a published market is defined to include an exchange, an alternative trading system or any other derivatives market that constitutes or maintains a system for bringing together buyers and sellers of standardized derivatives. As such, section 1.2 of the Regulation limits the application of ~~Regulation 91-507 respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting (chapter I-14.01, r. 1.1), 507, Regulation 94-101 and Regulation 94-102~~, as per section 1.1 of the Regulation, to derivatives that are not traded on an exchange; however an exception is made for derivatives trading facilities.

Section 1.2 of the Regulation provides that ~~Regulation 91-507 respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting applies~~ [507, Regulation 94-101 and](#)

[Regulation 94-102](#) apply to derivatives that are traded on a derivatives trading facility. A derivatives trading facility includes any trading system, facility or platform in which multiple participants have the ability to execute or trade derivative instruments by accepting bids and offers made by multiple participants in the facility or system, and in which multiple third-party buying and selling interests in over-the-counter derivatives have the ability to interact in the system, facility or platform in a way that results in a contract.

For example, derivatives traded on ~~these~~ [the following](#) facilities would otherwise be considered derivatives required to be reported under *Regulation 91-507 respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting*: “swap execution facility” as defined in the *Commodity Exchange Act* 7 U.S.C. (1a) (50); a “security-based swap execution facility” as defined in the *Securities Exchange Act of 1934* 15 U.S.C. 78c(a)(77); and a “Multilateral trading facility” as defined in Directive 2004\39\EC Article 4(1)(15) of the European Parliament.

## Excluded derivatives

### Paragraph 2(a) – Gaming contracts

Paragraph 2(a) of the Regulation excludes certain domestic and foreign gaming contracts from the application of Regulation 91-~~507 respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting (chapter 1-14.01, r. 1.1)~~ [507, Regulation 94-101 and Regulation 94-102](#). While a gaming contract may come within the definition of “derivative”, it is generally not recognized as being a financial derivative and typically does not pose the same potential risk to the financial system as other derivatives products. In addition, the Authority does not believe that the derivatives regulatory regime will be appropriate for this type of contract. Further, gaming control legislation of Canada (or a jurisdiction of Canada), or equivalent gaming control legislation of a foreign jurisdiction, generally has consumer protection as an objective and is therefore aligned with the objective of securities legislation to provide protection to investors from unfair, improper or fraudulent practices.

With respect to subparagraph 2(a)(ii), a contract that is regulated by gaming control legislation of a foreign jurisdiction would only qualify for this exclusion if: (1) its execution does not violate legislation of Canada or Québec, and (2) it would be considered a gaming contract under domestic legislation. If a contract would be treated as a derivative if entered into in Québec, but would be considered a gaming contract in a foreign jurisdiction, the contract does not qualify for this exclusion, irrespective of its characterization in the foreign jurisdiction.

### Paragraph 2(b) – Insurance and annuity contracts

Paragraph 6(3) of the Act and paragraph 2(b) of the Regulation exclude qualifying insurance or annuity contracts from the application of Regulation 91-~~507 respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting~~ [507, Regulation 94-101 and Regulation 94-102](#). A reinsurance contract would be considered to be an insurance or annuity contract.

While an insurance contract may come within the definition of “derivative”, it is generally not recognized as a financial derivative and typically does not pose the same potential risk to the financial system as other derivatives products. The Authority does not believe that the derivatives regulatory regime will be appropriate for this type of contract. Further, a comprehensive regime is already in place that regulates the insurance industry in Canada and the insurance legislation of Canada (or a jurisdiction of Canada), or equivalent insurance legislation of a foreign jurisdiction, has consumer protection as an objective and is therefore aligned with the objective of securities legislation to provide protection to investors from unfair, improper or fraudulent practices.

Certain derivatives that have characteristics similar to insurance contracts, including credit derivatives and climate-based derivatives, will be treated as derivatives and not insurance or annuity contracts.

Paragraph 6(3) of the Act requires an insurance or annuity contract to be entered into with a domestically licenced insurer and that the contract be regulated as an insurance or annuity contract under the *Act respecting insurance* (chapter A-32) or Canadian insurance legislation in order to be excluded from the Act. Therefore, for example, an interest rate derivative entered into by a licensed insurance company would not be excluded from the application of the Act.

With respect to subparagraph 2(b) of the Regulation, an insurance or annuity contract that is made outside of Canada would only qualify for this exclusion if it would be regulated under insurance legislation of Canada or Québec if made in Québec. Where a contract would otherwise be treated as a derivative if entered into in Canada, but is considered an insurance contract in a foreign jurisdiction, the contract does not qualify for this exclusion, irrespective of its characterization in the foreign jurisdiction. Paragraph 2(b) is included to address the situation where a local counterparty purchases insurance for an interest that is located outside of Canada and the insurer is not required to be licenced in Canada.

#### **Paragraph 2(c) – Currency exchange contracts**

Paragraph 2(c) of the Regulation excludes a short-term contract for the purchase and sale of a currency from the application of Regulation 91-~~507 respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting~~<sup>507</sup>, Regulation 94-101 and Regulation 94-102 if it is settled within the time limits set out in subparagraph 2(c)(i). This provision is intended to apply exclusively to contracts that facilitate the conversion of one currency into another currency specified in the contract. These currency exchange services are often provided by financial institutions or other businesses that exchange one currency for another for clients' personal or business use (e.g., for purposes of travel or to make payment of an obligation denominated in a foreign currency).

##### Timing of delivery (subparagraph 2(c)(i))

To qualify for this exclusion the contract must require physical delivery of the currency referenced in the contract within the time periods prescribed in subparagraph 2(c)(i). If a contract does not have a fixed settlement date or otherwise allows for settlement beyond the prescribed periods or permits settlement by delivery of a currency other than the currency referenced in the contract, it will not qualify for this exclusion.

Clause 2(c)(i)(A) applies to a transaction that settles by delivery of the referenced currency within 2 business days – being the industry standard maximum settlement period for a spot foreign exchange transaction.

Clause 2(c)(i)(B) allows for a longer settlement period if the foreign exchange transaction is entered into contemporaneously with a related securities trade. This exclusion reflects the fact that the settlement period for certain securities trades can be 3 or more days. In order for the provision to apply, the securities trade and foreign exchange transaction must be related, meaning that the currency to which the foreign exchange transaction pertains was used to facilitate the settlement of the related security purchase.

Where a contract for the purchase or sale of a currency provides for multiple exchanges of cash flows, all such exchanges must occur within the timelines prescribed in subparagraph 2(c)(i) in order for the exclusion in paragraph 2(c) to apply.

Settlement by delivery except where impossible or commercially unreasonable (subparagraph 2(c)(i))

Subparagraph 2(c)(i) requires that a contract must not permit settlement in a currency other than what is referenced in the contract unless delivery is rendered impossible or commercially unreasonable as a result of events not reasonably within the control of the counterparties.

Settlement by delivery of the currency referenced in the contract requires the currency contracted for to be delivered and not an equivalent amount in a different currency. For example, where a contract references Japanese Yen, such currency must be delivered in order for this exclusion to apply. We consider delivery to mean actual delivery of the original currency contracted for either in cash or through electronic funds transfer. In situations where settlement takes place through the delivery of an alternate currency or account notation without actual currency transfer, there is no settlement by delivery and therefore the exclusion in paragraph 2(c) would not apply.

We consider events that are not reasonably within the control of the counterparties to include events that cannot be reasonably anticipated, avoided or remedied. An example of an intervening event that would render delivery to be commercially unreasonable would include a situation where a government in a foreign jurisdiction imposes capital controls that restrict the flow of the currency required to be delivered. A change in the market value of the currency itself will not render delivery commercially unreasonable.

Intention requirement (subparagraph 2(c)(ii))

Subparagraph 2(c)(ii) excludes a contract for the purchase and sale of a currency that is intended to be settled through the delivery of the currency referenced in such contract. The intention to settle a contract by delivery may be inferred from the terms of the relevant contract as well as from the surrounding facts and circumstances.

When examining the specific terms of a contract for evidence of intention to deliver, we take the position that the contract must create an obligation on the counterparties to make or take delivery of the currency and not merely an option to make or take delivery. Any agreement, arrangement or understanding between the parties, including a side agreement, standard account terms or operational procedures that allow for the settlement in a currency other than the referenced currency or on a date after the time period specified in subparagraph 2(c)(i) is an indication that the parties do not intend to settle the transaction by delivery of the prescribed currency within the specified time periods.

We are generally of the view that certain provisions, including standard industry provisions, the effect of which may result in a transaction not being physically settled, will not necessarily negate the intention to deliver. The contract as a whole needs to be reviewed in order to determine whether the counterparties' intention was to actually deliver the contracted currency. Examples of provisions that may be consistent with the intention requirement under subparagraph 2(c)(ii) include:

- a netting provision that allows 2 counterparties who are party to multiple contracts that require delivery of a currency to net offsetting obligations, provided that the counterparties intended to settle through delivery at the time the contract was created and the netted settlement is physically settled in the currency prescribed by the contract, and
- a provision where cash settlement is triggered by a termination right that arises as a result of a breach of the terms of the contract.

Although these types of provisions permit settlement by means other than the delivery of the relevant currency, they are included in the contract for practical and efficiency reasons.

In addition to the contract itself, intention may also be inferred from the conduct of the counterparties. Where a counterparty's conduct indicates an intention not to settle by delivery, the contract will not qualify for the exclusion in paragraph 2(c). For example, where it could be inferred from the conduct that counterparties intend to rely on breach or frustration provisions in the contract in order to achieve an economic outcome that is, or is akin to, settlement by means other than delivery of the relevant currency, the contract will not qualify for this exclusion. Similarly, a contract would not qualify for this exclusion where it can be inferred from their conduct that the counterparties intend to enter into collateral or amending agreements which, together with the original contract, achieve an economic outcome that is, or is akin to, settlement by means other than delivery of the relevant currency.

#### Rolling over (subparagraph 2(c)(iii))

Subparagraph 2(c)(iii) provides that, in order to qualify for the exclusion in paragraph 2(c), a currency exchange contract must not permit a rollover of the contract. Therefore, physical delivery of the relevant currencies must occur in the time periods prescribed in subparagraph 2(c)(i). To the extent that a contract does not have a fixed settlement date or otherwise allows for the settlement date to be extended beyond the periods prescribed in subparagraph 2(c)(i), the Authority would consider it to permit a rollover of the contract. Similarly, any terms or practice that permits the settlement date of the contract to be extended by simultaneously closing the contract and entering into a new contract without delivery of the relevant currencies would also not qualify for the exclusion in paragraph 2(c).

The Authority does not intend that the exclusion in paragraph 2(c) will apply to contracts entered into through platforms that facilitate investment or speculation based on the relative value of currencies. These platforms typically do not provide for physical delivery of the currency referenced in the contract, but instead close out the positions by crediting client accounts held by the person operating the platform, often applying the credit using a standard currency.

#### **Paragraph 2(d) – Commodities**

Paragraph 2(d) of the Regulation excludes a contract for the delivery of a commodity from the application of Regulation 91-507 ~~respecting Trade Repositories and Derivatives Data Reporting~~ [507](#), [Regulation 94-101](#) and [Regulation 94-102](#) if it meets the criteria in subparagraphs 2(d)(i) and (ii).

#### Commodity

The exclusion available under paragraph 2(d) is limited to commercial transactions in goods that can be delivered either in a physical form or by delivery of the instrument evidencing ownership of the commodity. We take the position that commodities include goods such as agricultural products, forest products, products of the sea, minerals, metals, hydrocarbon fuel, precious stones or other gems, electricity, oil and natural gas (and by-products, and associated refined products, thereof), and water. We also consider certain intangible commodities, such as carbon credits and emission allowances, to be commodities. In contrast, this exclusion will not apply to financial commodities such as currencies, interest rates, securities and indexes.

#### Intention requirement (subparagraph 2(d)(i))

Subparagraph 2(d)(i) of the Regulation requires that counterparties *intend* to settle the contract by delivering the commodity. Intention can be inferred from the terms of the relevant contract as well as from the surrounding facts and circumstances.

When examining the specific terms of a contract for evidence of an intention to deliver, we take the position that the contract must create an obligation on the counterparties to make or take delivery of the commodity and not merely an option to make or take delivery. Subject to the comments below on subparagraph 2(d)(ii), we are of the view that a contract containing a provision that permits the contract to be settled by means other than delivery of the commodity, or that includes an option or has the effect of creating an option to settle the contract by a method other than through the delivery of the commodity, would not satisfy the intention requirement and therefore does not qualify for this exclusion.

We are generally of the view that certain provisions, including standard industry provisions, the effect of which may result in a transaction not being physically settled, may not necessarily negate the intention to deliver. The contract as a whole needs to be reviewed in order to determine whether the counterparties' intention was to actually deliver the commodity. Examples of provisions that may be consistent with the intention requirement under subparagraph 2(d)(i) include:

- an option to change the volume or quantity, or the timing or manner of delivery, of the commodity to be delivered;
- a netting provision that allows 2 counterparties who are party to multiple contracts that require delivery of a commodity to net offsetting obligations provided that the counterparties intended to settle each contract through delivery at the time the contract was created,
- an option that allows the counterparty that is to accept delivery of a commodity to assign the obligation to accept delivery of the commodity to a third-party; and
- a provision where cash settlement is triggered by a termination right arising as a result of the breach of the terms of the contract or an event of default thereunder.

Although these types of provisions permit some form of cash settlement, they are included in the contract for practical and efficiency reasons.

In addition to the contract itself, intention may also be inferred from the conduct of the counterparties. For example, where it could be inferred from the conduct that counterparties intend to rely on breach or frustration provisions in the contract in order to achieve an economic outcome that is, or is akin to, cash settlement, the contract will not qualify for this exclusion. Similarly, a contract will not qualify for this exclusion where it can be inferred from their conduct that the counterparties intend to enter into collateral or amending agreements which, together with the original contract, achieve an economic outcome that is, or is akin to, cash settlement of the original contract.

When determining the intention of the counterparties, we will examine their conduct at execution and throughout the duration of the contract. Factors that we will consider include whether a counterparty is in the business of producing, delivering or using the commodity in question and whether the counterparties regularly make or take delivery of the commodity relative to the frequency with which they enter into such contracts in relation to the commodity.

Situations may exist where, after entering into the contract for delivery of the commodity, the counterparties enter into an agreement that terminates their obligation to deliver or accept delivery of the commodity (often referred to as a "book-out" agreement). Book-out agreements are typically separately negotiated, new agreements where the counterparties have no obligation to enter into such agreements and such book-out agreements are not provided for by the terms of the contract as initially entered into. We will generally not consider a book-out to be a "derivative" provided that, at the time of

execution of the original contract, the counterparties intended that the commodity would be delivered.

Settlement by delivery except where impossible or commercially unreasonable (subparagraph 2(d)(ii))

Subparagraph 2(d)(ii) requires that a contract not permit cash settlement in place of delivery unless physical settlement is rendered impossible or commercially unreasonable as a result of an intervening event or occurrence not reasonably within the control of the counterparties, their affiliates or their agents. A change in the market value of the commodity itself will not render delivery commercially unreasonable. In general, we consider examples of events not reasonably within the control of the counterparties would include:

- events to which typical *force majeure* clauses would apply,
- problems in delivery systems such as the unavailability of transmission lines for electricity or a pipeline for oil or gas where an alternative method of delivery is not reasonably available, and
- problems incurred by a counterparty in producing the commodity that they are obliged to deliver such as a fire at an oil refinery or a drought preventing crops from growing where an alternative source for the commodity is not reasonably available.

In our view, cash settlement in these circumstances would not preclude the requisite intention under subparagraph 2(d)(i) from being satisfied.

**Additional contracts not considered to be derivatives**

Apart from the contracts expressly excluded from the application of the Act in section 6 of the Act and section 2 of the Regulation, there are other contracts that we do not consider to be “derivatives” for the purposes of securities or derivatives legislation. A feature common to these contracts is that they are entered into for consumer, business or non-profit purposes that do not involve investment, speculation or hedging. Typically, they provide for the transfer of ownership of a good or the provision of a service. In most cases, they are not traded on a market.

These contracts include, but are not limited to:

- a consumer or commercial contract to acquire, or lease real or personal property, to provide personal services, to sell or assign rights, equipment, receivables or inventory, or to obtain a loan or mortgage, including a loan or mortgage with a variable rate of interest, interest rate cap, interest rate lock or embedded interest rate option;
- a consumer contract to purchase non-financial products or services at a fixed, capped or collared price;
- an employment contract or retirement benefit arrangement;
- a guarantee;
- a performance bond;
- a commercial sale, servicing, or distribution arrangement;
- a contract for the purpose of effecting a business purchase and sale or combination transaction;
- a contract representing a lending arrangement in connection with building an inventory of assets in anticipation of a securitization of such assets; and

- a commercial contract containing mechanisms indexing the purchase price or payment terms for inflation such as via reference to an interest rate or consumer price index.