

# 6.2

## Réglementation et instructions générales

---

---

## 6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

### 6.2.1 Consultation

#### Projets de règlements

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 11° et 34° et a. 331.2)

#### Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres et ses concordants

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, chapitre V-1.1, les règlements suivants dont les textes sont publiés ci-dessous, pourront être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres;*
- *Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites.*

Vous trouverez également ci-dessous les projets de modification aux instructions générales suivants :

- *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 45-102 sur la revente de titres;*
- *Modification de l'Instruction générale 11-206 relative au traitement des demandes de révocation de l'état d'émetteur assujetti.*

#### Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **27 septembre 2017**, en s'adressant à :

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

## Renseignements additionnels

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

Rosetta Gagliardi  
Analyste à la réglementation, Financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4365  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[Rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca](mailto:Rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca)

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

Jennifer McLean  
Analyste, Financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4387  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[Jennifer.mclean@lautorite.qc.ca](mailto:Jennifer.mclean@lautorite.qc.ca)

**Le 29 juin 2017**



Canadian Securities  
Administrators

Autorités canadiennes  
en valeurs mobilières

## Avis de consultation des ACVM

*Projet de Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres*

*Projet de modification de l'Instruction générale relative au  
Règlement 45-102 sur la revente de titres*

*Projet de Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et  
dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*

*Projet de modification de l'Instruction générale 11-206 relative au  
traitement des demandes de révocation de l'état d'émetteur assujetti*

**Le 29 juin 2017**

### **Introduction**

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient pour une période de consultation de **90 jours** le projet de *Règlement modifiant le Règlement 45-102 sur la revente de titres* (le « Règlement 45-102 ») et le projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-102 sur la revente de titres* (l'« Instruction générale 45-102 ») (collectivement, les « projets de modification »).

Nous proposons aussi d'apporter des modifications corrélatives au *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 ») ainsi qu'à l'*Instruction générale 11-206 relative au traitement des demandes de révocation de l'état d'émetteur assujetti* (l'« Instruction générale 11-206 »).

Le texte des projets de modification est publié avec le présent avis et peut être consulté sur les sites Web des membres des ACVM, dont les suivants :

www.bcsc.bc.ca  
www.albertasecurities.com  
www.fcaa.gov.sk.ca  
www.mbsecurities.ca  
www.osc.gov.on.ca  
www.lautorite.qc.ca  
www.fcnb.ca  
nssc.novascotia.ca

## Objet

Les projets de modification concernent l'article 2.14 du Règlement 45-102 contenant les dispositions relatives à la revente pour les émetteurs non assujettis.

L'article 2.14 du Règlement 45-102 (la « dispense actuelle ») prévoit une dispense de prospectus pour la revente de titres (et de titres sous-jacents) lorsque l'émetteur n'est pas émetteur assujetti dans un territoire du Canada et que les conditions suivantes sont réunies :

- la revente est effectuée soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada, soit avec une personne à l'extérieur du Canada;
- des résidents du Canada ne détiennent pas plus de 10 % des titres en circulation de l'émetteur et ne représentent pas plus de 10 % du nombre de propriétaires des titres (les « plafonds de propriété »).

S'ils sont mis en œuvre, les projets de modification auront les conséquences suivantes :

- ils prévoiront une nouvelle dispense de prospectus (le « projet de dispense ») pour la revente de titres (et de titres sous-jacents) lorsque l'émetteur n'est pas émetteur assujetti dans un territoire du Canada et que les conditions suivantes sont réunies :
  - la revente est effectuée soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada, soit avec une personne à l'extérieur du Canada;
  - l'émetteur est constitué à l'extérieur du Canada, à moins qu'il n'existe des circonstances laissant croire qu'il n'a pas de lien minimal avec le Canada (c'est-à-dire qu'il est présent au Canada);
- ils abrogeront la dispense actuelle.

Les projets de modification visent à répondre aux commentaires reçus voulant que les plafonds de propriété soient devenus pour certains participants au marché une entrave à la participation aux placements effectués par des émetteurs étrangers sous le régime d'une dispense de prospectus.

Nous avons priorisé les projets de modification en raison des commentaires obtenus et du nombre de demandes de dispense discrétionnaire reçues relativement à la dispense actuelle. Nous examinons également l'intégralité du régime de revente prévu par le Règlement 45-102 afin d'établir sa pertinence dans le contexte actuel des marchés et d'évaluer l'incidence d'autres approches réglementaires.

## Contexte

La réglementation des placements de titres au Canada, sauf au Manitoba, repose sur le concept du « système fermé ». Tous les titres doivent être placés au moyen d'un prospectus ou sous le régime d'une dispense de l'obligation de prospectus.

Le « système fermé » vise à empêcher la libre négociation de titres auxquels aucune information sur l'émetteur n'est rattachée. Il est essentiel que les investisseurs disposent d'information publique sur l'émetteur et ses titres pour prendre une décision d'investissement éclairée.

La plupart des titres placés sous le régime d'une dispense de prospectus font généralement l'objet des restrictions à la revente établies par le Règlement 45-102. Ces restrictions visent, d'une part, à garantir que les investisseurs disposent d'information publique sur l'émetteur et ses titres et, d'autre part, à

accorder suffisamment de temps au marché pour absorber l'information avant que les titres ne soient librement négociables.

Le Règlement 45-102 comprend deux restrictions à la revente :

- une « période de restriction » selon laquelle le souscripteur ou l'acquéreur est tenu de détenir les titres pendant au moins quatre mois à compter de la date du placement, à condition que l'émetteur soit émetteur assujéti et l'ait été au cours des quatre mois précédant l'opération visée;
- une « période d'acclimatation » selon laquelle le souscripteur ou l'acquéreur conserve les titres tant que l'émetteur n'est pas émetteur assujéti et ne l'a pas été au cours des quatre mois précédant l'opération visée.

La dispense actuelle part du principe qu'il n'est pas nécessaire de restreindre la revente de titres sur un marché à l'extérieur du Canada ou auprès d'une personne à l'extérieur du Canada si l'émetteur a un lien minimal avec le Canada et qu'il est peu probable, voire presque impossible, qu'un marché pour les titres s'y développe. Les plafonds de propriété visent à mesurer si l'émetteur a un lien minimal avec le Canada.

Depuis la prise du Règlement 45-102, un certain nombre de modifications ont été apportées à la réglementation en valeurs mobilières et à l'accessibilité de l'information, et l'accès aux marchés des valeurs mobilières s'est accru à l'échelle mondiale. Les investisseurs canadiens, particulièrement les investisseurs institutionnels, acquièrent de plus en plus de titres d'émetteurs étrangers dans le cadre de placements privés ou sur des bourses étrangères pour participer à la croissance du marché international en investissant dans un portefeuille mondial largement diversifié.

Alors que les investisseurs canadiens continuent d'acquérir des participations étrangères, les préoccupations suivantes ont été exprimées sur les plafonds de propriété :

1. *Il est difficile et long de déterminer si les conditions sont respectées*

Certains émetteurs étrangers décident de ne pas offrir leurs titres au Canada pour ne pas avoir à déterminer si les plafonds de propriété seront respectés. D'autres offrent uniquement leurs titres en mettant les souscripteurs ou acquéreurs en garde contre les risques de dépassement. Or, les investisseurs canadiens ont besoin de l'information de l'émetteur pour établir si les plafonds de propriété sont respectés. Leurs occasions de participer à des placements privés d'émetteurs étrangers sont donc ainsi réduites.

2. *Les solutions sont incertaines et coûteuses*

Si les plafonds de propriété sont dépassés ou qu'ils n'ont pas de moyen de déterminer s'ils sont respectés, les investisseurs canadiens devront conserver leurs titres pendant une période indéfinie. Afin de remédier à cette situation, l'émetteur peut notamment se prévaloir d'une dispense de prospectus pour revendre les titres ou demander une dispense discrétionnaire. Toutefois, ces solutions sont incertaines, coûteuses et chronophages. Les investisseurs pourraient ne pas pouvoir se départir de leur investissement au moment opportun sur le marché étranger.

3. *Il ne s'agit plus d'une mesure adéquate du lien minimal avec le Canada*

Bon nombre d'émetteurs étrangers, quoique n'ayant aucun autre lien avec le Canada, constatent qu'ils ont dépassé les plafonds de propriété, peut-être du fait que des Canadiens ont acheté leurs titres sur des marchés étrangers. Les plafonds de propriété peuvent également être dépassés lorsqu'un investisseur institutionnel canadien souhaite acquérir une participation importante dans le cadre d'un placement privé de l'émetteur étranger. En raison de la mondialisation des marchés,

il pourrait ne plus être approprié d'établir le lien d'un émetteur avec le Canada sur la seule base du nombre de titres détenus par des investisseurs canadiens.

### ***Dispenses discrétionnaires accordées***

Nous avons accordé des dispenses discrétionnaires à des émetteurs étrangers ou à des investisseurs d'émetteurs étrangers qui ne pouvaient se prévaloir de la dispense actuelle dans les circonstances suivantes :

- les plafonds de propriété avaient été dépassés en raison de la participation importante d'un ou de plusieurs investisseurs institutionnels canadiens;
- les plafonds de propriété avaient été dépassés, déduction faite des participations d'investisseurs institutionnels canadiens, mais le demandeur avait réussi à prouver que l'émetteur étranger avait un lien minimal avec le Canada et qu'il n'y existait pas de marché pour les titres.

Lors de l'examen des demandes de dispense pour la revente, hormis le nombre de porteurs canadiens et leurs participations, nous avons tenu compte de facteurs comme le fait que les actifs, les produits des activités ordinaires et l'âme dirigeante de l'émetteur se situaient ou non au Canada, pour établir si l'émetteur avait un lien minimal avec le Canada ou si un marché y existait ou pouvait s'y développer.

### ***Décisions générales de l'Autorité***

Le 30 juin 2016, l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») a publié deux décisions générales locales (la « décision générale visant les émetteurs étrangers » et la « décision générale visant les émetteurs canadiens ») et un avis de l'Autorité relatif au *Règlement 45-102 sur la revente de titres* afin de répondre aux préoccupations exprimées par les participants au marché et leur apporter les certitudes nécessaires pour prendre des décisions d'investissement à l'extérieur du Canada. Cet avis et ces décisions générales peuvent être consultés sur le site Web de l'Autorité, [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca).

#### ***Décision générale visant les émetteurs étrangers***

La décision générale visant les émetteurs étrangers dispense les investisseurs institutionnels canadiens de l'obligation de prospectus pour la revente de titres d'un émetteur étranger non assujéti acquis en vertu d'une dispense de prospectus au Canada si cet émetteur n'est pas émetteur assujéti dans un territoire du Canada à la date de la revente et que l'opération est effectuée soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada, soit avec une personne à l'extérieur du Canada.

Cette décision tenait au fait qu'il est peu probable, voire presque impossible, qu'un marché se développe au Canada pour les titres d'un émetteur étranger ayant un lien minimal avec le pays.

#### ***Décision générale visant les émetteurs canadiens***

La décision générale visant les émetteurs canadiens dispense les investisseurs institutionnels canadiens de l'obligation de prospectus pour la revente de titres d'un émetteur canadien acquis en vertu d'une dispense de prospectus au Canada. La dispense s'applique si les titres ont été placés au moyen d'un prospectus dans le cadre d'un placement simultané uniquement à l'extérieur du Canada et que l'investisseur institutionnel canadien les a acquis en échange de la même contrepartie financière que celle versée par les investisseurs dans le cadre du placement en question.

La dispense est ouverte si les titres de l'émetteur canadien se négocient uniquement sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada et que l'émetteur canadien est émetteur assujéti dans un territoire du

Canada à la date de la revente. Les titres ne peuvent être revendus que sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada, ou à une personne à l'extérieur du Canada.

### ***Projet de Rule 72-503 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario***

Le 30 juin 2016, la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») a publié pour consultation son projet de *Rule 72-503, Distributions Outside of Canada* (le « projet de la CVMO »). La période de consultation a pris fin le 28 septembre 2016.

Le projet la CVMO propose des dispenses de l'obligation de prospectus à l'égard d'un placement, y compris une revente réputée un placement, de titres d'une personne à l'extérieur du Canada dans certaines circonstances. Il se veut un gage de certitude pour les participants à des opérations transfrontalières en prévoyant des dispenses expresses pour les cas où les émetteurs et les intermédiaires ont de la difficulté à établir si un prospectus doit être déposé ou si une dispense de prospectus doit être invoquée relativement au placement de titres auprès d'investisseurs à l'extérieur du Canada.

Le projet de la CVMO visait à établir un régime pour le placement et la revente de titres à l'extérieur du Canada. Comme le projet de modification du Règlement 45-102 répond à bon nombre des préoccupations exprimées par les participants au marché quant à la revente de titres hors du Canada en vertu de la dispense actuelle, la CVMO a décidé de supprimer les dispositions sur la revente du projet de la CVMO dans l'intérêt de l'harmonisation des règles relatives à la revente à l'extérieur du Canada à l'échelle des ACVM. Parallèlement à la publication des projets de modification pour consultation, la CVMO lance une consultation sur une version modifiée du projet de la CVMO.

### **Résumé des projets de modification**

La dispense actuelle part du principe qu'il n'est pas nécessaire de restreindre la revente de titres sur un marché à l'extérieur du Canada ou auprès d'une personne à l'extérieur du pays si l'émetteur a un lien minimal avec le Canada et qu'il est peu probable, voire presque impossible, qu'un marché pour les titres s'y développe. Il s'agit là de la pierre angulaire des projets de modification.

#### ***1. Projet de nouvelle dispense pour les émetteurs non assujettis***

Le projet de dispense permettrait aux investisseurs canadiens de revendre à l'extérieur du Canada des titres d'émetteurs étrangers acquis sous le régime d'une dispense de prospectus.

#### ***Définition d'émetteur étranger***

Nous proposons d'introduire une définition d'émetteur étranger qui limiterait le projet de dispense aux titres d'émetteurs ayant un lien minimal avec le Canada. En ce sens, cette définition remplacerait les plafonds de propriété de la dispense actuelle. En vertu du projet de dispense, un émetteur étranger serait un émetteur qui n'est pas constitué selon les lois du Canada, ou d'un territoire du Canada, sauf s'il remplit au moins l'une des conditions suivantes :

- son siège est situé au Canada;
- la majorité de ses membres de la haute direction ou de ses administrateurs résident ordinairement au Canada;
- la majorité de ses actifs consolidés sont situés au Canada.



À notre avis, le projet de définition permet d'établir adéquatement si l'émetteur a un lien avec le Canada. En outre, nous croyons que ces facteurs seraient plus faciles à déterminer par l'émetteur ou l'investisseur que le respect des plafonds de propriété.

#### *Autres conditions de la dispense*

Le projet de dispense est assorti des conditions suivantes :

##### *1. l'émetteur est émetteur étranger à la date du placement*

L'état d'émetteur étranger serait établi à la date du placement, ce qui, à notre avis, permettrait à l'investisseur de savoir avec certitude, au moment de la souscription ou de l'acquisition initiale, s'il pourra se prévaloir de la dispense lors de la vente subséquente des titres. De plus, les investisseurs pourraient ainsi obtenir plus facilement de l'émetteur l'information nécessaire pour déterminer s'il est émetteur étranger.

##### *2. l'émetteur étranger n'était pas émetteur assujéti dans un territoire du Canada à la date du placement ni n'est émetteur assujéti dans un territoire du Canada à la date de l'opération visée*

Cette condition est analogue à celle de la dispense actuelle. Nous proposons de la maintenir, car elle demeure pertinente à nos yeux. À notre connaissance, cet aspect de la dispense actuelle n'est pas problématique.

##### *3. l'opération visée est effectuée soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada, soit avec une personne à l'extérieur du Canada*

Cette condition est analogue à celle de la dispense actuelle. Nous proposons de la maintenir, car elle demeure pertinente à nos yeux. À notre connaissance, cet aspect de la dispense actuelle n'est pas problématique.

##### *4. si le porteur vendeur est initié à l'égard de l'émetteur étranger, aucun effort inhabituel ne sera fait en vue de préparer le marché ou de stimuler la demande au Canada pour le titre visé*

Cette nouvelle condition vise à dissiper les craintes que l'investisseur qui est initié à l'égard de l'émetteur étranger soit davantage porté ou incité à préparer le marché ou à stimuler la demande au Canada pour les titres de l'émetteur étranger.

#### **2. *Projet d'abrogation de la dispense actuelle***

À la lumière des commentaires reçus des participants au marché à propos de l'incertitude entourant la dispense actuelle et de la difficulté de s'en prévaloir, nous proposons de l'abroger parce qu'elle n'est peut-être plus nécessaire, et de la remplacer par le projet de dispense. La dispense actuelle vise les titres de tous les émetteurs non assujettis qui respectent les plafonds de propriété, tandis que le projet de dispense s'applique à la revente de titres d'émetteurs étrangers non assujettis.

#### **3. *Dispositions transitoires***

Des dispositions transitoires seront envisagées pour la publication définitive.

#### **Modifications corrélatives**

Nous proposons d'apporter des modifications corrélatives à l'article 8.16 du Règlement 31-103 et à l'article 14 de l'Instruction générale 11-206 pour remplacer le renvoi à la dispense actuelle par un renvoi

au projet de dispense. Nous proposons aussi de modifier l'article 14 de l'Instruction générale 11-206 pour supprimer l'obligation de vérifier si les porteurs canadiens ont souscrit des titres.

### **Documents non publiés**

Pour rédiger les projets de modification, nous n'avons utilisé aucune étude ni aucun document ou rapport important non publié.

### **Consultation**

Nous invitons les intéressés à commenter les projets de modification et les projets de modifications corrélatives, de même qu'à répondre aux questions suivantes :

1. Nous avons proposé une définition d'« émetteur étranger » pour l'application du projet de dispense.
  - a. Les éléments proposés de la définition d'« émetteur étranger » sont-ils adéquats pour établir si l'émetteur a un lien minimal avec le Canada? Dans la négative, veuillez préciser lesquels vous ne jugez pas adéquats et pourquoi.
  - b. Devrions-nous intégrer dans la définition proposée d'« émetteur étranger » d'autres éléments plus adéquats pour établir si l'émetteur a un lien avec le Canada? Dans l'affirmative, lesquels et pourquoi?
  - c. Les investisseurs pourraient-ils établir facilement si la majorité des actifs consolidés de l'émetteur sont situés au Canada pour l'application de la nouvelle définition d'« émetteur étranger »? Veuillez motiver votre réponse.
  - d. D'autres aspects de la définition proposée d'« émetteur étranger » seraient-ils difficiles à établir et devraient-ils être supprimés? Veuillez préciser lesquels et pourquoi.
  - e. En pratique, les investisseurs parviendront-ils à obtenir assez d'information de l'émetteur à la date du placement pour pouvoir établir s'il est émetteur étranger selon la définition? Dans la négative, pourraient-ils en juger sans l'aide de l'émetteur? Veuillez motiver votre réponse.
2. Selon le projet de dispense, l'état d'émetteur étranger est établi à la date du placement. À notre avis, l'investisseur saura ainsi avec certitude, au moment de la souscription ou de l'acquisition initiale, s'il pourra invoquer le projet de dispense lors de la revente subséquente de titres. De plus, il pourra demander à l'émetteur de déclarer son état d'émetteur étranger au moment du placement.
  - a. Souscrivez-vous à notre analyse? Dans la négative, expliquez pourquoi.
  - b. Estimez-vous qu'il serait préférable d'établir l'état d'émetteur étranger à la date de l'opération visée? Dans l'affirmative, expliquez pourquoi.
  - c. Estimez-vous que nous devrions offrir le choix d'établir l'état d'émetteur étranger soit à la date du placement, soit à celle de l'opération visée? Veuillez motiver votre réponse.
3. Selon le projet de dispense, l'état d'émetteur non assujéti est établi à la date du placement ou à la date de l'opération visée.

- a. Êtes-vous d'accord avec cette façon de procéder ?
  - b. Estimez-vous qu'il ne devrait être établi qu'à l'une de ces dates? Dans l'affirmative, laquelle? Veuillez motiver votre réponse.
4. Nous avons prévu comme condition du projet de dispense que, si le porteur vendeur est initié à l'égard de l'émetteur étranger, aucun effort inhabituel ne sera fait en vue de préparer le marché ou de stimuler la demande au Canada pour le titre visé.
- a. À votre avis, cette condition est-elle pertinente? Veuillez motiver votre réponse.
  - b. Une condition différente permettrait-elle de mieux répondre aux craintes que les porteurs vendeurs qui sont initiés préparent le marché ou stimulent la demande au Canada pour les titres d'émetteurs étrangers? Veuillez motiver votre réponse en l'étayant d'exemples.
  - c. À votre avis, devrions-nous craindre que les porteurs vendeurs qui sont initiés préparent le marché ou stimulent la demande au Canada pour les titres de l'émetteur étranger? Veuillez motiver votre réponse.
5. Dans les projets de modification, nous proposons d'abroger la dispense actuelle. Cette dernière vise les titres d'émetteurs non assujettis qui respectent les plafonds de propriété, tandis que le projet de dispense s'applique aux titres d'émetteurs non assujettis qui sont émetteurs étrangers.
- a. Connaissez-vous des émetteurs non assujettis qui se prévalent de la dispense actuelle et qui ne seraient pas considérés comme des émetteurs étrangers en vertu du projet de dispense? Veuillez donner des exemples.
  - b. Existe-t-il d'autres circonstances dans lesquelles l'émetteur pourrait se prévaloir de la dispense actuelle, mais non du projet de dispense? Veuillez donner des exemples.
  - c. Entrevoyez-vous d'autres problèmes si nous abrogeons la dispense actuelle? Veuillez donner des exemples.
6. Le projet de dispense ne permettrait pas la revente à l'extérieur du Canada de titres d'émetteurs constitués au Canada parce que ces derniers ne sont pas considérés comme des émetteurs étrangers selon la définition.
- a. À votre avis, devrions-nous envisager une dispense similaire pour la revente à l'extérieur du Canada de titres d'émetteurs canadiens placés sous le régime d'une dispense de prospectus si ces titres sont inscrits à la cote d'une bourse ou cotés sur un marché à l'extérieur du Canada seulement? Veuillez motiver votre réponse.
  - b. Quelles conditions, le cas échéant, suggèreriez pour une dispense similaire? Veuillez motiver votre réponse.

### Transmission des commentaires

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le **27 septembre 2017** en format Microsoft Word.

Veillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM, comme suit :

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

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

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

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

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com), de l'Autorité des marchés financiers au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca) et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au [www.osc.gov.ca](http://www.osc.gov.ca). Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

## Questions

Veillez adresser vos questions à l'une des personnes suivantes :

Rosetta Gagliardi  
Analyste à la réglementation, Financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4365  
Rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca

Marc-Olivier St-Jacques  
Analyste, Financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4424  
Marco.st-jacques@lautorite.qc.ca

Jennifer McLean  
Analyste, Financement des sociétés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4387  
Jennifer.mclean@lautorite.qc.ca

Leslie Rose  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6654  
lrose@bcsc.bc.ca

Larissa M. Streu  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6888  
lstreu@bcsc.bc.ca

Elliot Mak  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6501  
emak@bcsc.bc.ca

Tracy Clark  
Senior Legal Counsel  
Alberta Securities Commission  
403 355-4424  
Tracy.Clark@asc.ca

Andrew McKenzie  
Legal Counsel  
Alberta Securities Commission  
403 297-4225  
Andrew.Mckenzie@asc.ca

Sonne Udemgba  
Deputy Director, Legal, Securities Division  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
306 787-5879  
Sonne.udemgba@gov.sk.ca

Chris Besko  
Director, General Counsel  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204 945-2561  
Chris.besko@gov.mb.ca

Jo-Anne Matear  
Manager, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-2323  
jmatear@osc.gov.on.ca

Stephanie Tjon  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416 593-3655  
stjon@osc.gov.on.ca

Ella-Jane Loomis  
Conseillère juridique principale, Valeurs mobilières  
Commission des services financiers et des services aux consommateurs  
(Nouveau-Brunswick)  
506 658-2602  
Ella-jane.loomis@fcbn.ca

Heidi G. Schedler  
Senior Enforcement Counsel, Enforcement  
Nova Scotia Securities Commission  
902 424-7810  
Heidi.schedler@novascotia.ca

## RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 45-102 SUR LA REVENTE DE TITRES

Loi sur les valeurs mobilières  
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 11° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 45-102 sur la revente de titres (chapitre V-1.1, r. 20) est modifié :

1° par l'insertion, après la définition de l'expression « date du placement », de la suivante :

« « émetteur étranger » : un émetteur qui n'est pas constitué en vertu des lois du Canada, ou d'un territoire du Canada, sauf s'il remplit au moins l'une des conditions suivantes :

- a) son siège est situé au Canada;
- b) la majorité de ses membres de la haute direction ou de ses administrateurs résident ordinairement au Canada;
- c) la majorité de ses actifs consolidés sont situés au Canada; »;

2° par l'insertion, après la définition de l'expression « émetteur fermé », de la suivante :

« « membre de la haute direction » : à l'égard d'un émetteur, l'une des personnes physiques suivantes :

- a) le président du conseil d'administration, le vice-président du conseil d'administration ou le président de l'émetteur;
- b) le chef de la direction ou le chef des finances;
- c) un vice-président responsable de l'une des principales unités d'exploitation, divisions ou fonctions, notamment les ventes, les finances ou la production;
- d) une personne physique exerçant un pouvoir de décision à l'égard des grandes orientations de l'émetteur; ».

2. L'article 2.14 de ce règlement est abrogé.

3. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 2.14, du suivant :

### « 2.14.1. Première opération visée sur les titres d'un émetteur étranger non assujetti placés sous le régime d'une dispense de prospectus

1) L'obligation de prospectus ne s'applique pas à la première opération visée sur un titre placé sous le régime d'une dispense de prospectus lorsque sont réunies les conditions suivantes :

- a) l'émetteur du titre était émetteur étranger à la date du placement;
- b) l'émetteur du titre :
  - i) soit n'était pas émetteur assujetti dans un territoire du Canada à la date du placement;
  - ii) soit n'est pas émetteur assujetti dans un territoire du Canada à la date de l'opération visée;

c) l'opération visée est effectuée :

- i) soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada;
- ii) soit avec une personne à l'extérieur du Canada;

d) si le porteur vendeur est initié à l'égard de l'émetteur du titre, aucun effort inhabituel n'est fait en vue de préparer le marché ou de stimuler la demande au Canada pour le titre visé.

2) L'obligation de prospectus ne s'applique pas à la première opération visée sur un titre sous-jacent lorsque sont réunies les conditions suivantes :

a) le titre convertible, le titre échangeable ou le titre convertible à répétition qui autorise ou oblige, directement ou indirectement, le porteur à acquérir le titre sous-jacent a été placé sous le régime d'une dispense de prospectus;

b) l'émetteur du titre sous-jacent était émetteur étranger à la date du placement;

c) l'émetteur du titre sous-jacent :

i) soit n'était pas émetteur assujéti dans un territoire du Canada à la date du placement;

ii) soit n'est pas émetteur assujéti dans un territoire du Canada à la date de l'opération visée;

d) l'opération visée est effectuée :

- i) soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada;
- ii) soit avec une personne à l'extérieur du Canada;

e) si le porteur vendeur est initié à l'égard de l'émetteur du titre sous-jacent, aucun effort inhabituel n'est fait en vue de préparer le marché ou de stimuler la demande au Canada pour le titre visé. ».

4. L'Annexe D de ce règlement est modifiée par l'insertion, dans la rubrique 1 et après la mention « et les dispenses de prospectus d'application locale suivantes », du point d'énumération suivant :

« - article 2.4 de la *Rule 72-503 Distributions Outside of Canada* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario; ».

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



**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT  
45-102 SUR LA REVENTE DE TITRES**

1. L'article 1.2 de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-102 sur la revente de titres* est modifié par le remplacement, dans les deuxième et troisième phrases du paragraphe 3, de « 2.14 » par « 2.14.1 ».
2. L'article 1.9 de cette instruction générale est modifié par le remplacement de « et 2 de l'article 2.8 » par « , 2 de l'article 2.8 et 1 et 2 de l'article 2.14.1 ».
3. L'article 1.15 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :  
**« 1.15. Revente de titres d'un émetteur étranger non assujéti**
  - 1) Les dispenses prévues aux paragraphes 1 et 2 de l'article 2.14.1 visent à permettre la revente de titres d'émetteurs étrangers dans le cadre d'opérations visées effectuées de bonne foi à l'extérieur du Canada. Ces dispenses ne s'appliquent que si l'opération visée est effectuée soit sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada, soit avec une personne à l'extérieur du Canada. À notre avis, une opération visée préarrangée avec un acheteur qui est résident du Canada, mais réglée sur une bourse ou un marché à l'extérieur du Canada, ne serait pas une opération visée effectuée sur une bourse pour l'application de la disposition *i* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 ou de la disposition *i* du sous-paragraphe *d* du paragraphe 2 de l'article 2.14.1.
  - 2) Pour bénéficier de la dispense prévue à l'article 2.14.1 du règlement, il n'y a pas d'obligation d'apposer de mention sur les titres. ».
4. L'article 1.16 de cette instruction générale est modifié par la suppression de « , dans le territoire de l'autorité principale de l'émetteur au sens de l'*Instruction générale 11-202 relative à l'examen du prospectus dans plusieurs territoires* ».

**RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 31-103 SUR LES OBLIGATIONS  
ET DISPENSES D'INSCRIPTION ET LES OBLIGATIONS CONTINUES DES  
PERSONNES INSCRITES**

Loi sur les valeurs mobilières  
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 11°)

- 1.** L'article 8.16 du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (chapitre V-1.1, r. 10) est modifié par le remplacement, dans le sous-paragraphe *b* du paragraphe 3, de « 2.14 » par « 2.14.1 ».
- 2.** Le présent règlement entre en vigueur le (*insérer ici la date de l'entrée en vigueur du présent règlement*).

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE 11-206 RELATIVE AU  
TRAITEMENT DES DEMANDES DE RÉVOCATION DE L'ÉTAT D'ÉMETTEUR  
ASSUJETTI**

1. L'article 14 de l'*Instruction générale 11-206 relative au traitement des demandes de révocation de l'état d'émetteur assujetti* est modifié par le remplacement, dans le troisième paragraphe, des mots « si les porteurs canadiens ont souscrit des titres sous le régime d'une dispense de prospectus et » par les mots « si les porteurs canadiens qui ont souscrit des titres sous le régime d'une dispense de prospectus », et de « 2.14 » par « 2.14.1 ».

## Draft Regulations

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (11) and (34), and s. 331.2)

### Regulation to amend Regulation 45-102 respecting Resale of Securities and concordant regulations

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, chapter V-1.1, the following Regulations, the texts of which are published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 45-102 respecting Resale of Securities;*
- *Regulation to amend Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations.*

Draft amendments to the following policy statement are also published hereunder:

- *Amendments to Policy Statement to Regulation 45-102 respecting Resale of Securities;*
- *Amendments to Policy Statement 11-206 respecting Process for Cease to be a Reporting Issuer Applications*

### Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing by **September 27, 2017**, to the following:

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

### Further information

Further information is available from:

Rosetta Gagliardi  
Senior Policy Advisor, Corporate Finance  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337 ext. 4365  
Toll-free: 1 877 525-0337  
[Rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca](mailto:Rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca)

Marc-Olivier St-Jacques  
Analyst, Corporate Finance  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337 ext. 4424  
Toll-free: 1 877 525-0337  
[Marco.st-jacques@lautorite.qc.ca](mailto:Marco.st-jacques@lautorite.qc.ca)

Jennifer McLean  
Analyst, Corporate Finance  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337 ext. 4387  
Toll-free: 1 877 525-0337  
[Jennifer.mclean@lautorite.qc.ca](mailto:Jennifer.mclean@lautorite.qc.ca)

**June 29, 2017**

Canadian Securities  
AdministratorsAutorités canadiennes  
en valeurs mobilières

## CSA Notice and Request for Comment

*Draft Regulation to amend Regulation 45-102 respecting Resale of Securities*

*Draft Amendments to Policy Statement to Regulation 45-102 respecting Resale of Securities*

*Draft Regulation to amend Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*

*Draft Amendments to Policy Statement 11-206 respecting Process for Cease to be a Reporting Issuer Applications*

**June 29, 2017**

### **Introduction**

The Canadian Securities Administrators (the CSA or we) are publishing, for a **90-day** comment period, *Draft Regulation to amend Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* (Regulation 45-102) and *Draft Amendments to Policy Statement to Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* (Policy Statement 45-102) (collectively, the draft amendments).

We are also proposing consequential amendments to *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (Regulation 31-103) and to *Policy Statement 11-206 respecting Process for Cease to be a Reporting Issuer Applications* (Policy Statement 11-206).

The text of the draft amendments is published with this notice and will also be available on websites of CSA jurisdictions, including:

[www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca)

[www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)

[www.fcaa.gov.sk.ca](http://www.fcaa.gov.sk.ca)

[www.mbsecurities.ca](http://www.mbsecurities.ca)

[www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)

[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)

[www.fcnb.ca](http://www.fcnb.ca)

[nssc.novascotia.ca](http://nssc.novascotia.ca)

## Substance and Purpose

The draft amendments relate to section 2.14 of Regulation 45-102, the resale provisions for non-reporting issuers.

Section 2.14 of Regulation 45-102 (the existing 2.14 exemption) provides a prospectus exemption for the resale of securities (and underlying securities) where the issuer is not a reporting issuer in any jurisdiction of Canada provided that

- the resale is on an exchange, or a market, outside of Canada or to a person outside of Canada, and
- residents of Canada own not more than 10% of the outstanding securities of the issuer and represent not more than 10% of the total number of security holders (the ownership conditions).

If adopted, the draft amendments would

- provide a new prospectus exemption (the proposed exemption) for the resale of securities (and underlying securities) where the issuer is not a reporting issuer in any jurisdiction of Canada if
  - the resale is on an exchange, or a market, outside of Canada or to a person outside of Canada, and
  - the issuer is incorporated or organized outside of Canada unless certain circumstances suggest that the issuer does not have a minimal connection to Canada (that is, the issuer has a presence in Canada); and
- repeal the existing 2.14 exemption.

The draft amendments are intended to address feedback we received that the ownership conditions in the existing 2.14 exemption have become an impediment to participation by certain market participants in prospectus-exempt offerings by foreign issuers.

We have prioritized the draft amendments in response to this feedback and in response to the number of applications for exemptive relief we received in connection with the existing 2.14 exemption. We are also reviewing the resale regime in Regulation 45-102 in its entirety to determine whether the existing regime continues to be relevant in today's markets and to assess the impact of alternative regulatory approaches.

## Background

The securities regulatory approach to distributions of securities in Canada, except in Manitoba, relies on the "closed system". All distributions of securities must be made under a prospectus or an exemption from the prospectus requirement.

The objective of the "closed system" is to prevent the free trading of securities where there is no disclosure record about the issuer. Publicly available information on the issuer and its securities is essential to enable investors to make informed investment decisions.

Most securities that are distributed using prospectus exemptions are subject to the resale restrictions in Regulation 45-102. The resale restrictions are intended to ensure that investors have publicly available information about the issuer and its securities, and to allow the market sufficient time to absorb information before the securities become freely trading.

Regulation 45-102 includes two types of resale restrictions:

- a “restricted period” where the purchaser must hold securities for at least four months from the distribution date, provided the issuer of the securities is and has been a reporting issuer for the four months immediately preceding the trade;
- a “seasoning period” where the purchaser must hold securities until the issuer of the securities is and has been a reporting issuer for the four months immediately preceding the trade.

The rationale for the existing 2.14 exemption is that it is not necessary to restrict the resale of securities over a foreign market or to a person outside Canada if the issuer has a minimal connection to Canada and there is little or no likelihood of a market for the securities to develop in Canada. The purpose of the ownership conditions is to measure whether the issuer has a minimal connection to Canada.

Since the adoption of Regulation 45-102, there have been a number of changes to securities regulation and information accessibility, and a greater access to securities markets worldwide. Canadian investors, particularly institutional investors, are increasingly acquiring securities of foreign issuers to participate in global market growth by investing in a broadly diversified global portfolio. The securities are acquired either through private placements or on foreign exchanges.

As Canadian investors continue to acquire securities of foreign issuers, we have heard the following concerns about the ownership conditions:

1. *Difficult and time consuming to determine*

Some foreign issuers decide not to offer their securities in Canada to avoid the work necessary to determine if the ownership conditions will be met. Others will only offer their securities on a “buyer beware” basis. Canadian investors cannot determine whether the ownership conditions have been met without information from the issuer. This reduces the opportunities for Canadian investors to participate in private placements with foreign issuers.

2. *Solutions are uncertain and costly*

If the ownership conditions are exceeded, or if the investor has no means of determining whether the ownership conditions are met, then Canadian investors will have to hold the securities for an indefinite period. There are a number of options to address the indefinite hold period, such as using a prospectus exemption for the resale or applying for exemptive relief. However, these options are uncertain, time consuming and costly. Investors may be prevented from realizing on their investment at an opportune time in the foreign market.

3. *No longer an appropriate measure of minimal connection to Canada*

Many foreign issuers, without any other connection to Canada, are finding they have exceeded the ownership conditions, perhaps through Canadians purchasing their securities on foreign markets. In other cases, the ownership conditions are exceeded when a Canadian institutional investor wants to take a significant position in the foreign issuer’s private placement. The increased globalization of the markets may mean it is no longer appropriate to determine a foreign issuer’s connection to Canada based solely on Canadian security holdings.

***Exemptive relief granted***

We have granted relief to foreign issuers or investors of foreign issuers that were unable to rely on the existing 2.14 exemption in the following circumstances:

- the ownership conditions were exceeded due to a large position held by one or several Canadian institutional investors;



- the ownership conditions were exceeded after excluding the position of Canadian institutional investors but the applicant was able to provide sufficient evidence that the foreign issuer had a minimal connection to Canada and that there was no market for the securities in Canada.

When considering the applications for resale relief, the number of Canadian security holders and the size of their holdings were not solely determinative of whether the issuer had a minimal connection to Canada or whether a market existed or was likely to develop in Canada. We considered other factors such as whether the location of the assets and revenues and the issuer's mind and management were in Canada.

### ***AMF blanket orders***

The Autorité des marchés financiers (the AMF) published on June 30, 2016 two local blanket orders (the foreign issuer blanket order and Canadian issuer blanket order) and an accompanying AMF Notice relating to *Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* (the AMF Notice). The AMF's objective in granting the blanket orders was to respond to concerns raised by market participants and provide deal certainty to market participants in their investment decisions on a market outside of Canada. The AMF Notice and the blanket orders are available on the AMF's website at [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca).

#### *Foreign issuer blanket order*

The foreign issuer blanket order exempts Canadian institutional investors from the prospectus requirement for the resale of securities of a foreign non-reporting issuer acquired under a prospectus exemption in Canada. The exemption is available if the foreign issuer is not a reporting issuer in a jurisdiction of Canada on the date of resale and the securities are sold on an exchange or a market outside of Canada, or to a person outside of Canada.

The AMF's rationale for granting the foreign issuer blanket order was that there is little or no likelihood of a market for the securities of a foreign issuer to develop in Canada, based on the issuer having a minimal connection to Canada.

#### *Canadian issuer blanket order*

The Canadian issuer blanket order exempts Canadian institutional investors from the prospectus requirement for the resale of securities of a Canadian issuer acquired under a prospectus exemption in Canada. The exemption applies in situations where the securities were distributed under a concurrent prospectus offering outside of Canada only and the Canadian institutional investor acquired the securities at the same financial consideration as investors under the prospectus offering.

The exemption is available if the securities of the Canadian issuer are only traded on an exchange or market outside Canada and the Canadian issuer is a reporting issuer in a jurisdiction of Canada at the date of resale. The securities can only be resold through an exchange, or a market, outside of Canada, or to a person outside of Canada.

### ***Proposed OSC Rule 72-503***

On June 30, 2016, the Ontario Securities Commission (the OSC) published for comment proposed OSC Rule 72-503 *Distributions Outside of Canada* (the 2016 Proposed OSC Rule). The comment period ended September 28, 2016.

The 2016 Proposed OSC Rule puts forward exemptions from the prospectus requirement in respect of a distribution, including a deemed distribution on resale, of securities to a person outside of Canada in

certain circumstances. The substance and purpose of the 2016 Proposed OSC Rule was to provide certainty to participants in cross-border transactions by providing explicit exemptions that respond to the challenges that issuers and intermediaries face in determining whether a prospectus must be filed or an exemption from the prospectus requirement must be relied on in connection with a distribution of securities to investors outside of Canada.

The 2016 Proposed OSC Rule was intended to set out a regime for the distribution and resale of securities outside of Canada. Because the draft amendments to Regulation 45-102 address many of the concerns expressed by market participants regarding the resale of securities outside of Canada under the existing 2.14 exemption, the OSC has decided to remove the resale provisions from the 2016 Proposed OSC Rule in the interests of harmonizing the resale of securities outside of Canada across the CSA. Concurrent with the publication of the draft amendments for comment, the OSC is republishing for comment an amended version of the 2016 Proposed OSC Rule.

### **Summary of the Draft Amendments**

The policy rationale for the existing 2.14 exemption is that it is not necessary to restrict the resale of securities over a foreign market or to a person outside of Canada if the issuer has a minimal connection to Canada and little or no likelihood that a market for the securities to develop in Canada. This policy rationale forms the basis for the draft amendments.

#### ***1. Proposed new exemption for foreign non-reporting issuers***

The proposed exemption would allow Canadian investors to resell outside of Canada securities of a foreign issuer acquired under a prospectus exemption.

##### *Definition of foreign issuer*

We propose to introduce a definition of foreign issuer which will limit the availability of the proposed exemption to the securities of issuers having minimal connection to Canada. In this sense, the definition of foreign issuer is a replacement for the ownership conditions under the existing 2.14 exemption. Under the proposed exemption, a foreign issuer would be an issuer that is not incorporated or organized under the laws of Canada, or a jurisdiction of Canada, unless one or more of the following apply:

- the issuer has its head office in Canada;
- the majority of the executive officers or directors of the issuer ordinarily reside in Canada;
- the majority of the consolidated assets of the issuer are located in Canada.

In our view, the proposed definition provides an appropriate proxy for assessing an issuer's connection to Canada. In addition, we think that these factors would be easier to determine by either the issuer or the investor than the ownership conditions.

##### *Other conditions to the exemption*

The proposed exemption has the following conditions:

#### *1. the issuer is a foreign issuer at the distribution date*

The foreign issuer status would be determined at the distribution date. We are proposing that the determination be made at this date because, in our view, it provides certainty to the investor at

the time of the initial purchase as to whether the proposed exemption will be available for the subsequent resale of the securities. Also, this timing makes it easier for investors to obtain the information necessary from the issuer to determine whether the issuer is a foreign issuer.

2. *the foreign issuer was not a reporting issuer in any jurisdiction of Canada at the distribution date, or is not a reporting issuer in any jurisdiction of Canada at the date of the trade*

This condition is equivalent to the requirement that must be satisfied under the existing 2.14 exemption. We are proposing to carry it forward as we believe that it remains appropriate. We are not aware of any concerns pertaining to this aspect of the existing 2.14 exemption.

3. *the trade is made through an exchange, or a market, outside of Canada, or to a person outside of Canada*

This condition is equivalent to the requirement that must be satisfied under the existing 2.14 exemption. We are proposing to carry it forward as we believe that it remains appropriate. We are not aware of any concerns pertaining to this aspect of the existing 2.14 exemption.

4. *if the selling security holder is an insider of the foreign issuer, no unusual effort is made to prepare the market or to create a demand in Canada for the security that is the subject of the trade*

This is a new condition that is meant to address potential policy concerns where an investor is an insider of the foreign issuer and, as a result, may have a greater opportunity or incentive to prepare the market or create a demand in Canada for the securities of the foreign issuer.

## **2. Proposed repeal of existing 2.14 exemption**

Based on feedback received from market participants regarding the uncertainty and lack of availability of the existing 2.14 exemption, we propose repealing this exemption because it may no longer be necessary. We propose to replace it with the proposed exemption. We recognize that the existing 2.14 exemption applies to the securities of all non-reporting issuers that meet the ownership conditions while the proposed exemption applies to the resale of securities of non-reporting foreign issuers.

## **3. Transition provisions**

Transition provisions will be considered for the final publication.

## **Consequential Amendments**

We propose a consequential amendment to section 8.16 of Regulation 31-103 and to section 14 of Policy Statement 11-206 to replace the reference to the existing 2.14 exemption with a reference to the proposed exemption. We propose a further amendment to section 14 to remove the obligation to ascertain the number of Canadian security holders.

## **Unpublished Materials**

In developing the draft amendments, we have not relied on any significant unpublished study, report or other written materials.

## Request for Comments

We welcome your comments on the draft amendments and the consequential amendments. We also invite comments on the following specific questions:

1. We have proposed a definition of “foreign issuer” for the purposes of the proposed exemption.
  - a. Are the proposed elements of the definition of foreign issuer appropriate for purposes of establishing that an issuer has a minimal connection to Canada? If not, please explain which elements of the proposed definition of foreign issuer are not appropriate and why.
  - b. Are there other elements we should incorporate into the proposed definition of foreign issuer that would be a more appropriate indicator of whether an issuer has a minimal connection to Canada? If so, which ones and why.
  - c. Would investors be able to easily determine whether the majority of the consolidated assets of the issuer are located in Canada for purposes of the new foreign issuer definition? Please explain the reasons for your views.
  - d. Are there other aspects of the proposed definition of foreign issuer that would be difficult to determine and should be removed? Please explain which aspects and why.
  - e. In practice, will investors be able to obtain sufficient information from the issuer at the date of distribution to enable them to determine whether the issuer meets the definition of foreign issuer? If not, could investors easily make this determination on their own without assistance from the issuer? Please explain the reasons for your views.
2. Under the proposed exemption, the determination of whether an issuer is a foreign issuer is made at the distribution date. We are proposing that the determination be made at this date because, in our view, it provides certainty to the investor at the time of the initial purchase as to whether the proposed exemption will be available for the subsequent resale of the securities. Also, it enables the investor to ask the issuer to make representations as to its foreign issuer status at the time of distribution.
  - a. Do you agree with our analysis? If not, please explain why.
  - b. Do you believe that the date of trade is a more appropriate time to determine foreign issuer status? If so, please explain why.
  - c. Do you believe we should allow a choice as to whether the determination of the foreign issuer status is made at either the distribution date or the date of trade? Please explain the reasons for your views.
3. Under the proposed exemption, the determination of the non-reporting issuer status is made at either the distribution date or the date of trade.
  - a. Do you agree with this approach?
  - b. Do you believe that determination should be made at only one of these dates? If so, which date? Please explain the reasons for your views.
4. We have stipulated as a condition to the proposed exemption that if the selling security holder is an insider of the issuer, then no unusual efforts can be made by the selling security holder to

prepare the market or to create a demand in Canada for the security that is the subject of the trade.

- a. Do you think that such a condition is appropriate? Please explain why or why not?
  - b. Would a different condition be more appropriate to address potential concerns about selling security holders that are insiders preparing the market or creating a demand in Canada for the foreign issuer's securities? Please explain and provide examples.
  - c. Do you think we should be concerned that security holders that are insiders may prepare the market or create a demand in Canada for the foreign issuer's securities? Please explain the reasons for your views.
5. Under the draft amendments, we are proposing to repeal the existing 2.14 exemption. The existing 2.14 exemption applies to the securities of non-reporting issuers that satisfy the ownership conditions whereas the proposed exemption applies to the securities of non-reporting issuers that are foreign issuers.
- a. Are you aware of non-reporting issuers that use the existing 2.14 exemption and would not qualify as foreign issuers under the proposed exemption? Please provide examples.
  - b. Are there other circumstances where an issuer would be able to use the existing 2.14 exemption but not the proposed exemption? Please provide examples.
  - c. Do you foresee any other issues if we repeal the existing 2.14 exemption? Please provide examples.
6. The proposed exemption would not be available for the resale outside of Canada of securities of an issuer incorporated or organized in Canada because such issuers do not fall within the definition of foreign issuer.
- a. In your view, should we consider a similar exemption for the resale outside of Canada of securities of a Canadian issuer distributed under a prospectus exemption if the securities of the Canadian issuer are only listed on an exchange, or market, outside of Canada? Please explain the reasons for your views.
  - b. What conditions, if any, would you suggest we include in a similar exemption? Please explain the reasons for your suggestions.

### **How to provide your comments**

Please provide your comments in writing by **September 27, 2017**. Please provide your comments in Microsoft Word format.

Please address your submissions to all members of the CSA as follows:

British Columbia Securities Commission  
 Alberta Securities Commission  
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
 Manitoba Securities Commission  
 Ontario Securities Commission  
 Autorité des marchés financiers

Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)  
Superintendent of Securities, Prince Edward Island  
Nova Scotia Securities Commission  
Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
Superintendent of Securities, Northwest Territories  
Superintendent of Securities, Yukon Territory  
Superintendent of Securities, Nunavut

Please send your comments **only** to the addresses below. Your comments will be distributed to the other participating CSA jurisdictions.

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

The Secretary  
Ontario Securities Commission  
20 Queen Street West  
19<sup>th</sup> Floor, Box 55  
Toronto, Ontario M5H 2S8  
Fax: 416-593-2318  
Email: [comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

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

### Questions

Please refer your questions to any of the following:

Rosetta Gagliardi  
Senior Policy Advisor, Corporate Finance  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337 ext. 4365  
[Rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca](mailto:Rosetta.gagliardi@lautorite.qc.ca)

Marc-Olivier St-Jacques  
Analyst, Corporate Finance  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337 ext. 4424  
Marco.st-jacques@lautorite.qc.ca

Jennifer McLean  
Analyst, Corporate Finance  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337 ext. 4387  
Jennifer.mclean@lautorite.qc.ca

Leslie Rose  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6654  
lrose@bcsc.bc.ca

Larissa M. Streu  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6888  
lstreu@bcsc.bc.ca

Elliott Mak  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
British Columbia Securities Commission  
604 899-6501  
emak@bcsc.bc.ca

Tracy Clark  
Senior Legal Counsel  
Alberta Securities Commission  
403 355-4424  
Tracy.Clark@asc.ca

Andrew McKenzie  
Legal Counsel  
Alberta Securities Commission  
403 297-4225  
Andrew.Mckenzie@asc.ca

Sonne Udemgba  
Deputy Director, Legal, Securities Division  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
306 787-5879  
Sonne.udemgba@gov.sk.ca

Chris Besko  
Director, General Counsel  
Manitoba Securities Commission  
204 945-2561  
Chris.besko@gov.mb.ca

Jo-Anne Matear  
Manager, Corporate Finance  
Ontario Securities Commission  
416 593-2323  
jmatear@osc.gov.on.ca

Stephanie Tjon  
Senior Legal Counsel, Corporate Finance  
Ontario Securities Commission  
416 593-3655  
stjon@osc.gov.on.ca

Ella-Jane Loomis  
Senior Legal Counsel, Securities  
Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)  
506 658-2602  
Ella-jane.loomis@fcnb.ca

Heidi G. Schedler  
Senior Enforcement Counsel, Enforcement  
Nova Scotia Securities Commission  
902 424-7810  
Heidi.schedler@novascotia.ca



## REGULATION TO AMEND REGULATION 45-102 RESPECTING RESALE OF SECURITIES

Securities Act  
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (11) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 45-102 respecting Resale of Securities (chapter V-1.1, r. 20) is amended by inserting, after the definition of the expression “exchangeable security”, the following:

““executive officer” means, for an issuer, an individual who is

- (a) a chair, vice-chair or president,
- (b) a chief executive officer or a chief financial officer,
- (c) a vice-president in charge of a principal business unit, division or function including sales, finance or production, or
- (d) performing a policy-making function in respect of the issuer.”;

““foreign issuer” means an issuer that is not incorporated or organized under the laws of Canada, or a jurisdiction of Canada, unless one or more of the following apply:

- (a) the issuer has its head office in Canada;
- (b) the majority of the executive officers or directors of the issuer ordinarily reside in Canada;
- (c) the majority of the consolidated assets of the issuer are located in Canada.”.

2. Section 2.14 of the Regulation is repealed.

3. The Regulation is amended by inserting, after section 2.14, the following:

### “2.14.1. First Trades in Securities of a Non-Reporting Foreign Issuer Distributed under a Prospectus Exemption

(1) The prospectus requirement does not apply to the first trade of a security distributed under an exemption from the prospectus requirement if all of the following apply:

- (a) the issuer of the security was a foreign issuer on the distribution date;
- (b) the issuer of the security
  - (i) was not a reporting issuer in any jurisdiction of Canada on the distribution date, or
  - (ii) is not a reporting issuer in any jurisdiction of Canada on the date of the trade;
- (c) the trade is made
  - (i) through an exchange, or a market, outside of Canada, or
  - (ii) to a person outside of Canada;

(d) if the selling security holder is an insider of the issuer of the security, no unusual effort is made to prepare the market or to create a demand in Canada for the security that is the subject of the trade.

(2) The prospectus requirement does not apply to the first trade of an underlying security if all of the following apply:

(a) the convertible security, exchangeable security or multiple convertible security that, directly or indirectly, entitled or required the holder to acquire the underlying security was distributed under an exemption from the prospectus requirement;

(b) the issuer of the underlying security was a foreign issuer on the distribution date;

(c) the issuer of the underlying security

(i) was not a reporting issuer in any jurisdiction of Canada on the distribution date, or

(ii) is not a reporting issuer in any jurisdiction of Canada on the date of trade;

(d) the trade is made

(i) through an exchange, or a market, outside of Canada, or

(ii) to a person outside of Canada;

(e) if the selling security holder is an insider of the issuer of the underlying security, no unusual effort is made to prepare the market or to create a demand in Canada for the security that is the subject of the trade.”.

4. Appendix D of the Regulation is amended by inserting, in section 1 and after “as well as the following local exemptions from the prospectus requirement”, the following:

“- section 2.4 of Ontario Securities Commission Rule 72-503 *Distributions Outside of Canada*”.

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

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 45-102  
RESPECTING RESALE OF SECURITIES**

1. Section 1.2 of *Policy Statement to Regulation 45-102 respecting Resale of Securities* is amended by replacing, in the second and third sentences of subsection (3), “section 2.14” with “section 2.14.1”.
2. Section 1.9 of the Policy Statement is amended by replacing “, and 2.8(2)” with “, 2.8(2), 2.14.1(1) and 2.14.1(2)”.
3. Section 1.15 of the Policy Statement is replaced with the following:

**“1.15. Resales of Securities of a Non-Reporting Foreign Issuer**

(1) The purpose of the exemptions in subsections 2.14.1(1) and (2) is to permit the resale of securities of foreign issuers in *bona fide* trades outside of Canada. These exemptions are each subject to a condition that the trade is made through an exchange or market outside of Canada, or to a person outside of Canada. In our view, a trade that is pre-arranged with a buyer that is a resident of Canada but settled on an exchange or market outside of Canada would not be a trade made through an exchange for the purposes of subparagraphs 2.14.1(1)(c)(i) or 2.14.1(2)(d)(i).

(2) There is no requirement to place a legend on the securities in order to rely on the exemption in section 2.14.1 of Regulation 45-102.”.
4. Section 1.16 of the Policy Statement is amended by deleting “in the jurisdiction of the issuer’s principal regulator under *Policy Statement 11-202 respecting Process for Prospectus Reviews in Multiple Jurisdictions*”.

**REGULATION TO AMEND REGULATION 31-103 RESPECTING  
REGISTRATION REQUIREMENTS, EXEMPTIONS AND ONGOING  
REGISTRANT OBLIGATIONS**

Securities Act  
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (11))

**1.** Section 8.16 of Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations (chapter V-1.1, r. 10) is amended by replacing, in subparagraph (b) of paragraph (3), “2.14” with “2.14.1”.

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

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT 11-206 RESPECTING PROCESS FOR  
CEASE TO BE A REPORTING ISSUER APPLICATIONS**

1. Section 14 of *Policy Statement 11-206 respecting Process for Cease to be a Reporting Issuer Applications* is amended by replacing, in the third paragraph, the words “the number of Canadian securityholders who purchased securities pursuant to a prospectus exemption and” with the words “whether Canadian security holders who purchased securities pursuant to a prospectus exemption”, and “2.14” with “2.14.1”.

## 6.2.2 Publication

### Avis de publication

#### **Règlement modifiant le Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles**

(Voir section 7.2.2 du présent bulletin)

### **DÉCISION N° 2017-PDG-0073**

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

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients* (le « Règlement »), conformément aux paragraphes 2°, 3°, 9°, 11°, 12°, 26°, 27° et 29° du premier alinéa de l'article 175 et de l'article 177 de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01 (la « Loi »);

Vu le pouvoir de l'Autorité de prendre un règlement prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 21 janvier 2016 [(2016) B.A.M.F., vol. 13, n° 3, section 6.2.1] du projet de Règlement accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, RLRQ, c. R-18.1 (l'« avis réglementaire »), conformément au quatrième alinéa de l'article 175 de la Loi;

Vu les modifications apportées au projet de Règlement à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 19 janvier 2017 [(2017) B.A.M.F., vol. 14, n° 2, section 6.2.2] du texte révisé du projet de Règlement;

Vu l'obligation de soumettre un règlement pris en vertu de l'article 175 de la Loi au ministre des Finances (le « Ministre »), qui peut l'approuver avec ou sans modification, conformément au deuxième alinéa de l'article 175 de la Loi;

Vu le projet de Règlement présenté par la Direction principale de l'encadrement des dérivés et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de prendre le Règlement et d'autoriser sa transmission au Ministre pour approbation;

En conséquence :

L'Autorité prend le *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et en autorise la transmission au Ministre pour approbation.

Fait le 24 mai 2017.

Louis Morisset  
Président-directeur général

## **DÉCISION N° 2017-PDG-0074**

### ***Règlement modifiant le Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés***

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») de prendre le *Règlement modifiant le Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* (le « Règlement »), conformément au paragraphe 7° du premier alinéa de l'article 175 de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01 (la « Loi »);

Vu le pouvoir de l'Autorité de prendre un règlement prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 21 janvier 2016 [(2016) B.A.M.F., vol. 13, n° 3, section 6.2.1] du projet de Règlement accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la *Loi sur les règlements*, RLRQ, c. R-18.1 (l'« avis réglementaire »), conformément au quatrième alinéa de l'article 175 de la Loi;

Vu les modifications apportées au projet de Règlement à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 19 janvier 2017 [(2017) B.A.M.F., vol. 14, n° 2, section 6.2.2] du texte révisé du projet de Règlement;

Vu l'obligation de soumettre un règlement pris en vertu de l'article 175 de la Loi au ministre des Finances (le « Ministre »), qui peut l'approuver avec ou sans modification, conformément au deuxième alinéa de l'article 175 de la Loi;

Vu la décision n° 2017-PDG-0073, en date du 24 mai 2017, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients* et a autorisé sa transmission au Ministre pour approbation, conformément au deuxième alinéa de l'article 175 de la Loi;

Vu le projet de Règlement présenté par la Direction principale de l'encadrement des dérivés et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de prendre le Règlement et d'autoriser sa transmission au Ministre pour approbation;

En conséquence :

L'Autorité prend le *Règlement modifiant le Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et en autorise la transmission au Ministre pour approbation.

Fait le 24 mai 2017.

Louis Morisset  
Président-directeur général

## DÉCISION N° 2017-PDG-0075

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

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») prévu à l'article 96 de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01 (la « Loi »), d'établir des instructions générales qui indiquent comment l'Autorité entend exercer ses pouvoirs discrétionnaires aux fins de l'administration de la Loi;

Vu le pouvoir de l'Autorité d'établir une instruction générale prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 21 janvier 2016 [(2016) B.A.M.F., vol. 13, n° 3, section 6.2.1] du projet de *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 »);

Vu les modifications apportées au projet de l'instruction générale à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 19 janvier 2017 [(2017) B.A.M.F., vol. 14, n° 2, section 6.2.2] du texte révisé du projet de l'instruction générale;

Vu la décision n° 2017-PDG-0075, en date du 24 mai 2017, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients* et a autorisé sa transmission au ministre des Finances (le « Ministre ») pour approbation, conformément au deuxième alinéa de l'article 175 de la Loi;

Vu le projet de l'instruction générale présenté par la Direction principale de l'encadrement des dérivés et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de l'approuver et d'autoriser sa publication;



En conséquence :

L'Autorité établit l'*Instruction générale relative au Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients*, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et autorise sa publication au Bulletin.

L'*Instruction générale relative au Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients* prend effet le 3 juillet 2017.

Fait le 24 mai 2017.

Louis Morisset  
Président-directeur général

## DÉCISION N° 2017-PDG-0076

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

Vu le pouvoir de l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») prévu à l'article 96 de la *Loi sur les instruments dérivés*, RLRQ, c. I-14.01 (la « Loi »), d'établir des instructions générales qui indiquent comment l'Autorité entend exercer ses pouvoirs discrétionnaires aux fins de l'administration de la Loi;

Vu le pouvoir de l'Autorité d'établir une instruction générale prévu à la Loi, qui appartient exclusivement à son président-directeur général, conformément à l'article 24 de la *Loi sur l'Autorité des marchés financiers*, RLRQ, c. A-33.2;

Vu la publication pour consultation au Bulletin de l'Autorité (le « Bulletin ») le 21 janvier 2016 [(2016) B.A.M.F., vol. 13, n° 3, section 6.2.1] du projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* (l'« instruction générale »);

Vu les modifications apportées au projet de modification de l'instruction générale à la suite de cette consultation;

Vu la publication pour information au Bulletin le 19 janvier 2017 [(2017) B.A.M.F., vol. 14, n° 2, section 6.2.2] du texte révisé du projet de modification de l'instruction générale;

Vu la décision n° 2017-PDG-0073, en date du 24 mai 2017, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients* et a autorisé sa transmission au ministre des Finances (le « Ministre ») pour approbation, conformément au deuxième alinéa de l'article 175 de la Loi;

Vu la décision n° 2017-PDG-0074, en date du 24 mai 2017, par laquelle l'Autorité a pris le *Règlement modifiant le Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* et a autorisé sa transmission au Ministre pour approbation, conformément au deuxième alinéa de l'article 175 de la Loi;

Vu le projet de l'instruction générale modifiée présenté par la Direction principale de l'encadrement des dérivés et la recommandation du surintendant des marchés de valeurs de l'approuver et d'autoriser sa publication;

En conséquence :

L'Autorité établit l'*Instruction générale relative au Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* modifiée, dans ses versions française et anglaise, dont les textes sont annexés à la présente décision, et autorise sa publication au Bulletin.

L'*Instruction générale relative au Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* modifiée prend effet le 3 juillet 2017.

Fait le 24 mai 2017.

Louis Morisset  
Président-directeur général

### **Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients et son concordant<sup>i</sup>**

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie les règlements suivants :

- *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients;*
- *Règlement modifiant le Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés.*

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, les textes révisés, 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.*

### **Avis de publication**

Les règlements ont été pris par l'Autorité le 24 mai 2017, a reçu l'approbation ministérielle requise et entrera en vigueur le **3 juillet 2017**.

L'arrêté ministériel approuvant les règlements a été publié dans la *Gazette officielle du Québec*, en date du 28 juin 2017 et est reproduit ci-dessous. Les instructions générales prendront effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur des règlements.

**Le 29 juin 2017**

---

<sup>i</sup> Diffusion autorisée par Les Publications du Québec

« ANNEXE I  
(a. 2 et 6)

Loyers maximaux

LOGEMENTS ET TYPOLOGIE	LOYERS MAXIMAUX (à compter du 1 <sup>er</sup> juillet 2016)			
	Prestataire d'une aide financière de dernier recours		Autre	
	Avec gel en 2014 *	Sans gel	Avec gel en 2014 *	Sans gel
1 chambre à coucher et studio	266\$	287\$	383\$	413\$
Grand studio	284\$	306\$	383\$	413\$
2 chambres à coucher				
Type R	413\$	446\$	513\$	554\$
Type M ou U	374\$	404\$	513\$	554\$
Type J	413\$	446\$	560\$	604\$
3 chambres à coucher				
Type R	430\$	464\$	584\$	631\$
Type U	430\$	464\$	647\$	699\$
4 chambres à coucher				
Type R	446\$	482\$	664\$	717\$
Type J	446\$	482\$	732\$	791\$
5 chambres à coucher	467\$	505\$	818\$	884\$
6 chambres à coucher	529\$	571\$	901\$	973\$

\* Dans la présente annexe, on entend par « gel en 2014 », l'absence de hausse du loyer maximal de certains locataires au 1<sup>er</sup> juillet 2014, en application du Règlement modifiant le Règlement sur les conditions de location des logements à loyer modique du Nunavik, tel qu'approuvé par le décret numéro 1027-2014 du 26 novembre 2014.

**10.** L'annexe II de ce règlement est abrogée.

**11.** Le présent règlement entre en vigueur le quinzième jour qui suit la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec*.

66770

A.M., 2017-06

Arrêté numéro I-14.01-2017-06 du ministre  
des Finances en date du 15 juin 2017

Loi sur les instruments dérivés  
(chapitre I-14.01)

CONCERNANT le Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients et le Règlement modifiant le Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés

VU que les paragraphes 2°, 3°, 7°, 9°, 11°, 12° 26°, 27° et 29° du premier alinéa de l'article 175 et l'article 177 de la Loi sur les instruments dérivés (chapitre I-14.01) prévoient que l'Autorité des marchés financiers peut adopter des règlements concernant les matières visées à ces paragraphes;

VU que les quatrième et cinquième alinéas de l'article 175 de cette loi prévoient qu'un projet de règlement est publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, qu'il est accompagné de l'avis prévu à l'article 10 de la Loi sur les règlements (chapitre R-18.1) et qu'il ne peut être soumis pour approbation ou être édicté avant l'expiration d'un délai de 30 jours à compter de sa publication;

VU que les deuxième et sixième alinéas de cet article prévoient que tout règlement pris en vertu de l'article 175 est soumis à l'approbation du ministre des Finances, qui peut l'approuver avec ou sans modification et qu'il entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'indique le règlement;

VU que le projet de Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients a été publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 13, n° 3 du 21 janvier 2016;

VU que le Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés a été approuvé par l'arrêté ministériel n° 2013-21 du 6 décembre 2013 (2013, *G.O.* 2, 5581);

VU qu'il y a lieu de modifier ce règlement;

VU que le projet de Règlement modifiant le Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés a été publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, volume 13, n° 3 du 21 janvier 2016;

VU que l'Autorité des marchés financiers a adopté le 24 mai 2017, par la décision n° 2017-PDG-0073, le Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients et par la décision n° 2017-PDG-0074, le Règlement modifiant le Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés;

VU qu'il y a lieu d'approuver ces règlements sans modification;

EN CONSÉQUENCE, le ministre des Finances approuve sans modification le Règlement 94-101 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients et le Règlement modifiant le Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés, dont les textes sont annexés au présent arrêté.

Le 15 juin 2017

*Le ministre des Finances,*  
CARLOS LEITÃO

---

**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 établit 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-paragraphe 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<sup>o</sup> 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<sup>o</sup> 600/2014 du Parlement européen et du Conseil du 15 mai 2014 concernant les marchés d'instruments financiers et modifiant le Règlement (UE) n<sup>o</sup> 648/2012.</p> <p>Règlement délégué (UE) n<sup>o</sup> 149/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le Règlement (UE) n<sup>o</sup> 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<sup>o</sup> 153/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le Règlement (UE) n<sup>o</sup> 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. Inscrire 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. Inscrive 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>6</sup>

Date de la déclaration <sup>7</sup>	JJ/MM/AA
Période de référence <sup>8</sup>	MM/AA

Intermédiaire indirect déclarant [LEI] <sup>9</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>10</sup>

<sup>6</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>7</sup> La date de déclaration doit tomber dans les 10 jours ouvrables suivant la fin de la période de référence.

<sup>8</sup> La période de référence est le mois civil visé par la déclaration.

<sup>9</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>10</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. Inscrive 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. Inscrive 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>11</sup>

Date de la déclaration <sup>12</sup>	JJ/MM/AA
Période de référence <sup>13</sup>	MM/AA

Chambre de compensation réglementée déclarante [LEI] <sup>14</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
I.	[LEI de tout intermédiaire direct ayant déposé des sûretés de client auprès de la chambre de compensation réglementée déclarante]		

<sup>11</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>12</sup> La date de déclaration doit tomber dans les 10 jours ouvrables suivant la fin de la période de référence.

<sup>13</sup> La période de référence est le mois civil visé par la déclaration.

<sup>14</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. Inscrive 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]

## 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 :

1<sup>o</sup> par le remplacement, dans la troisième ligne, du mot « et » par « , »;

2<sup>o</sup> par l'addition, à la fin, de « 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. Le présent règlement entre en vigueur le 3 juillet 2017.

66769

**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/adoption/euro\\_area/index\\_en.htm](http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/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 unes 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 grève 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, 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, 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 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, 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 3 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, 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, 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 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, du Règlement 94-101 et du Règlement 94-102 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 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'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'inexécutable 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'acquiescir 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.

DWELLINGS AND TYPES	MAXIMUM RENT (as of 1 July 2016)			
	Recipient of last resort financial assistance		Other	
	With freeze in 2014 *	Without freeze	With freeze in 2014 *	Without freeze
3 bedrooms				
Type R	\$430	\$464	\$584	\$631
Type U	\$430	\$464	\$647	\$699
4 bedrooms				
Type R	\$446	\$482	\$664	\$717
Type J	\$446	\$482	\$732	\$791
5 bedrooms	\$467	\$505	\$818	\$884
6 bedrooms	\$529	\$571	\$901	\$973

\* In this Schedule, "freeze in 2014" means the absence of increase in the maximum rent of certain lessees as of 1 July 2014, under the By-law to amend the By-law respecting the conditions for the leasing of dwellings in low-rental housing in Nunavik, approved by Order in Council 1027-2014 dated 26 november 2014."

**10.** Schedule II is revoked.

**11.** This Regulation comes into force on the fifteenth day following the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec*.

103014

**M.O., 2017-06**

**Order number I-14.01-2017-06 of the Minister of Finance dated 15 June 2017**

Derivatives Act  
(chapter I-14.01)

CONCERNING the Regulation 94-102 respecting derivatives customer clearing and protection of customer collateral and positions and the Regulation to amend Regulation 91-506 respecting derivatives determination

WHEREAS subparagraphs 2, 3, 7, 9, 11, 12, 26, 27 and 29 of section 175 of par. 1 and section 177 of the Derivatives Act (chapter I-14.01) stipulates that the *Autorité des marchés financiers* may make regulations concerning the matters referred to in those paragraphs;

WHEREAS the fourth and fifth paragraphs of section 175 of the said Act stipulate that a draft regulation shall be published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, accompanied with the notice required under section 10 of the Regulations Act (chapter R-18.1) and may not be submitted for approval or be made before 30 days have elapsed since its publication;

WHEREAS the second and sixth paragraphs of the said section stipulate that every regulation made under section 175 must be submitted to the Minister of Finance for approval with or without amendment and comes into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or any later date specified in the regulation;

WHEREAS the draft Regulation 94-102 respecting derivatives customer clearing and protection of customer collateral and positions was published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, volume 13, no. 3 of January 21, 2016;

WHEREAS the Regulation 91-506 respecting derivatives determination have been approved by ministerial order no. 2013-21 dated December 6, 2013 (2013, *G.O.* 2, 3631);

WHEREAS there is cause to amend this regulation;

WHEREAS the draft Regulation 91-506 respecting derivatives determination was published in the *Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, volume 13, no. 3 of January 21, 2016;

WHEREAS the Authority made, on May 24, 2017, by the decision no. 2017-PDG-0073, Regulation 94-102 respecting derivatives customer clearing and protection of customer collateral and positions and by the decision no. 2017-PDG-0074, Regulation to amend Regulation 91-506 respecting derivatives determination;

WHEREAS there is cause to approve those regulations without amendment;

CONSEQUENTLY, the Minister of Finance approves without amendment Regulation 94-102 respecting derivatives customer clearing and protection of customer collateral and positions and Regulation to amend Regulation 91-506 respecting derivatives determination appended hereto.

June 15, 2017

CARLOS LEITÃO,  
*Minister of Finance*

**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**

Foreign Jurisdiction	Laws, Regulations or Instruments	Provisions of this Regulation applicable to a clearing intermediary 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>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.	Section 12 Section 25 Section 26
	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.	

**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>6</sup>

Reporting Date <sup>7</sup>	DD/MM/YY
Reporting Period <sup>8</sup>	MM/YY

Reporting indirect intermediary [LEI] <sup>9</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>10</sup>

<sup>6</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>7</sup> The Reporting Date must be within 10 business days of the end of the Reporting Period.

<sup>8</sup> The Reporting Period is the calendar month for which the form is submitted.

<sup>9</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>10</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>11</sup>

Reporting Date <sup>12</sup>	DD/MM/YY
Reporting Period <sup>13</sup>	MM/YY

Reporting regulated clearing agency [LEI] <sup>14</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>11</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>12</sup> The Reporting Date must be within 10 business days of the end of the Reporting Period.

<sup>13</sup> The Reporting Period is the calendar month for which the form is submitted.

<sup>14</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]

## 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:

(1) by replacing, in the third line, the word “and” with “;”;

(2) by adding, at the end, “and Regulation 94-102 respecting Derivatives: Customer Clearing and Protection of Customer Collateral and Positions (*indicate here the reference*)”.

2. This Regulation comes into force on July 3, 2017.

103013

**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, 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, 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 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, 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, 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, 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, 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.