

## Avis de publication des ACVM

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

Le 19 janvier 2017

#### Introduction

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

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

(le **règlement**)

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

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

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

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

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

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

## **Objet**

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

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

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

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

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

---

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

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

## **Résumé du règlement**

Le règlement compte 11 chapitres.

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

---

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

### ***b) Conservation des dossiers***

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

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

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

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

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

### ***d) Conformité de substitution***

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

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

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

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

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

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

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

## Questions locales

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

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

## Coûts et avantages prévus

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

### a) Avantages

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

#### i) Atténuation du risque systémique

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

---

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

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

<sup>6</sup>

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

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

d'incitation à la compensation par contrepartie centrale.

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

### *ii) Protection des clients*

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

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

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

### *b) Coûts*

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

---

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

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

*i) Établissement des systèmes*

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

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

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

*iii) Problématique entourant l'accès au marché*

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

### ***c) Conclusion***

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

### **Contenu de l'annexe**

L'annexe suivante fait partie du présent avis :

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

### **Questions**

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

Lise-Estelle Brault  
Coprésidente du Comité des ACVM sur  
les dérivés  
Directrice principale de l'encadrement  
des dérivés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4491  
[lise-estelle.brault@lautorite.qc.ca](mailto:lise-estelle.brault@lautorite.qc.ca)

Kevin Fine  
Coprésident du Comité des ACVM sur les  
dérivés  
Director, Derivatives Branch  
Commission des valeurs mobilières de  
l'Ontario  
416 593-8109  
[kfine@osc.gov.on.ca](mailto:kfine@osc.gov.on.ca)

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

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

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

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

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

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

## ANNEXE A

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

**Liste des intervenants**

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