

# 6.2

## Réglementation et instructions générales

---

---

## 6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

### 6.2.1 Consultation

#### Projet de règlement

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

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

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

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

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

#### Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **2 décembre 2020**, en s'adressant à :

Me Philippe Lebel  
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques  
Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec) G1V 5C1  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

#### Renseignements additionnels

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

Corinne Lemire  
Coprésidente du Comité des ACVM sur les dérivés  
Directrice de l'encadrement des dérivés  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, poste 4491  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
[corinne.lemire@lautorite.qc.ca](mailto:corinne.lemire@lautorite.qc.ca)

**Le 3 septembre 2020**



Canadian Securities  
Administrators

Autorités canadiennes  
en valeurs mobilières

## Avis de deuxième consultation des ACVM

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

*Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale*

Le 3 septembre 2020

### Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publions les textes suivants pour une deuxième période de consultation de 90 jours prenant fin le 2 décembre 2020 :

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

Collectivement, le projet de règlement modifiant le règlement (le **projet de modification du règlement**) et le projet de modification de l'instruction générale sont désignés comme les **projets de modification**.

Les ACVM sont d'avis que le projet de modification du règlement est nécessaire pour répondre aux enjeux soulevés par les participants au marché dans la foulée de la publication pour consultation des projets de textes de modification du règlement et de l'instruction générale le 12 octobre 2017 (les **projets de modification de 2017**). Les enjeux portent en grande partie sur l'inclusion ou non de certains participants au marché dans le champ d'application de l'obligation de compenser par contrepartie centrale les dérivés de gré à gré visés à l'Annexe A du règlement (l'**obligation de compensation**).

Le présent avis des ACVM a pour but de recueillir des commentaires sur les projets de modification.

### Contexte

Les projets de modification se veulent une réponse aux commentaires formulés par divers participants au marché et visent à promouvoir avec plus d'efficacité et d'efficience les objectifs sous-tendant le règlement.

-2-

Le règlement a été publié le 19 janvier 2017 et est entré en vigueur le 4 avril 2017 (sauf en Saskatchewan, où il est entré en vigueur le 5 avril 2017). Il a pour objet de réduire le risque de contrepartie sur le marché des dérivés de gré à gré en obligeant certaines contreparties à compenser certains dérivés précis par l'intermédiaire d'une contrepartie centrale.

L'obligation de compensation a commencé à s'appliquer à certaines contreparties visées au sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 3 du règlement (c'est-à-dire la contrepartie locale qui est un participant à une chambre de compensation réglementée et qui est abonnée aux services de compensation pour la catégorie de dérivés applicable) à la date d'entrée en vigueur du règlement et devait, à l'origine, commencer à s'appliquer le 4 octobre 2017 à certaines autres contreparties visées aux sous-paragraphe *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3.

Le 12 octobre 2017, les ACVM ont publié pour consultation des projets de textes de modification du règlement et l'instruction générale. Toutefois, en vue de faciliter le processus d'élaboration de ce projet de modification et de préciser les participants au marché soumis à l'obligation de compensation, les autorités membres des ACVM (hormis celle de l'Ontario) ont dispensé de cette obligation les contreparties visées aux sous-paragraphe *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3 du règlement<sup>1</sup>.

La Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la **CVMO**) a modifié de manière similaire le règlement afin de reporter au 20 août 2018 la date de prise d'effet de cette obligation pour ces contreparties<sup>2</sup>.

En Ontario, l'obligation de compensation s'applique depuis le 20 août 2018 à toutes les catégories de contreparties visées au paragraphe 1 de l'article 3 du règlement, mais le personnel de la CVMO a affirmé qu'il s'attend à ce que seules les contreparties visées au sous-paragraphe *a* de ce paragraphe s'y conforment jusqu'à ce que les ACVM aient mis la touche finale au projet de modification du règlement ayant pour but de réduire les catégories de participants au marché qui y seraient assujettis<sup>3</sup>.

### **Objet des projets de modification**

En réponse aux commentaires reçus sur les projets de modification de 2017, les ACVM proposent d'autres modifications au règlement, notamment pour tenir compte des enjeux soulevés par les intervenants quant aux contreparties entrant dans le champ d'application

---

<sup>1</sup> Se reporter à la décision générale 94-501, accessible sur le site Web de l'autorité en valeurs mobilières du territoire intéressé.

<sup>2</sup> En Ontario, se reporter aux modifications au *National Instrument 94-101 Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives* publiées le 6 juillet 2017.

<sup>3</sup> Tel qu'il est expliqué dans l'Avis 94-303 du personnel des ACVM, le 31 mai 2018, les membres des ACVM (sauf l'Ontario) ont prorogé la dispense accordée en vertu de la décision générale 94-501 jusqu'à sa révocation ou, si elle est antérieure, à l'entrée en vigueur des modifications au règlement précisant les contreparties assujetties à l'obligation de compensation. Comme les décisions générales n'étaient pas permises en vertu de la législation en valeurs mobilières de l'Ontario, la CVMO n'a pu emprunter la même démarche que les autres membres des ACVM.

-3-

de ce dernier et pour préciser les produits obligatoirement compensables. Des modifications mineures sont également proposées.

Les projets de modification font suite aux commentaires obtenus des participants au marché sur les projets de modification de 2017, ainsi qu'à notre examen continu des répercussions du règlement sur eux.

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

#### ***a) Paragraphe 2 de l'article 1 : interprétation de l'expression « entité du même groupe »***

Les modifications proposées à l'interprétation de l'expression « entité du même groupe » reposent sur le concept de consolidation des états financiers selon les IFRS ou les principes comptables généralement reconnus des États-Unis<sup>4</sup>. Le projet de paragraphe 2 et l'abrogation proposée du paragraphe 3, dans l'article 1, ainsi que l'introduction des paragraphes 0.1 et 0.2 dans l'article 3, modifieraient les conditions dans lesquelles une entité serait considérée comme une entité du même groupe.

Les projets de modification tiennent compte d'une décision réglementaire prise par les ACVM en 2016, après avoir évalué la taille et la nature du marché canadien des dérivés de gré à gré, de concevoir l'obligation de compensation de façon à ce qu'elle s'applique à des types précis d'opérations et aux participants au marché ayant accès à des chambres de compensation qui offrent des services de compensation pour les dérivés obligatoirement compensables, ou du fait que l'exposition aux dérivés de certains participants au marché représentait un risque systémique potentiel. Vu le champ d'application du règlement et les commentaires recueillis dans la foulée de la publication des projets de modification de 2017, l'interprétation antérieure de l'expression « entité du même groupe » aurait pu involontairement soumettre certaines entités à l'obligation de compensation et exclusion d'autres participants au marché de l'application du règlement.

#### ***b) Exclusion de minimis***

Conformément à leur intention de n'appliquer l'obligation de compensation qu'aux participants au marché qui, avec les entités du même groupe, sont susceptibles de présenter un risque systémique, les ACVM proposent toujours d'exclure de l'application du règlement les entités dont le montant notionnel brut de l'ensemble de leurs dérivés en cours à la fin du mois est inférieur à 1 milliard de dollars et qui font partie d'un grand groupe de participants au marché des dérivés.

Le sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 3 visait à englober certaines grandes contreparties locales et toutes les entités du même groupe qui sont aussi des contreparties locales. Pour l'essentiel, l'ajout du montant notionnel brut de l'ensemble des dérivés en cours des entités du même groupe dans le calcul de ce seuil visait à empêcher les participants au marché de créer plusieurs sous-entités en vue de se soustraire à l'obligation

<sup>4</sup> Voir l'IFRS 10, *États financiers consolidés*, et l'*Accounting Standards Codification Topic 810* du FASB des États-Unis.

-4-

de compensation. Cependant, les ACVM sont d'avis que les entités dont l'exposition notionnelle aux dérivés est inférieure à 1 milliard de dollars devraient être dispensées de cette obligation.

En réponse à la suggestion reçue en réponse à la consultation sur les projets de modification de 2017 de réduire la fréquence de surveillance du seuil de 1 milliard de dollars prévu aux sous-paragraphes *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3, les ACVM proposent de mettre en place une période de surveillance annuelle de trois mois durant laquelle les contreparties auront à établir si elles sont soumises à l'obligation de compensation pour la période d'un an suivante.

***c) Fonds d'investissement et entités ad hoc***

Les ACVM sont venues à la conclusion qu'un sous-ensemble supplémentaire de participants au marché devrait être exclu. L'introduction des paragraphes 0.1 et 0.2 dans l'article 3 viendrait exclure de la notion d'entité du même groupe les fonds d'investissement et certains types d'entités consolidées (communément appelées entités ad hoc) pour l'application des sous-paragraphes *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3. Ces entités ne pourraient donc être soumises à l'obligation de compensation que lorsque le sous-paragraphe *c* de ce paragraphe s'applique, c'est-à-dire quand elles excèdent, à elles seules, le seuil de 500 milliards de dollars prévu à ce sous-paragraphe.

***d) Détermination des dérivés obligatoirement compensables***

Comme dans les projets de modification de 2017, l'Annexe A du règlement viendra retirer de la liste des dérivés obligatoirement compensables les swaps indexés sur le taux à un jour et les contrats de garantie de taux dont le type de notionnel est variable, puisqu'ils ne sont actuellement pas offerts pour compensation par les chambres de compensation réglementées.

***e) Annexe B – Lois ou règlements de territoires étrangers applicables relativement à la conformité de substitution***

Les ACVM continuent de suivre l'évolution de la question du Brexit et d'autres mesures connexes prises à l'échelle internationale pour s'assurer que la disposition sur la conformité de substitution tienne compte de tout changement rendu nécessaire par ces événements.

***f) Élimination de l'obligation de transmettre les formulaires prévus à l'Annexe 94-101A1, Dispense pour opération intragroupe, et à l'Annexe 94-101A2, Services de compensation de dérivés***

Les ACVM proposent de supprimer du règlement l'obligation de transmettre les formulaires prévus à l'Annexe 94-101A1, *Dispense pour opération intragroupe*, et à l'Annexe 94-101A2, *Services de compensation de dérivés*, puisqu'elles ont trouvé d'autres façons d'obtenir les renseignements demandés dans ces formulaires sans alourdir davantage le fardeau réglementaire des participants.

-5-

**Contenu de l'annexe**

L'annexe suivante fait partie du présent avis :

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

**Consultation**

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 2 décembre 2020. Nous ne pouvons en préserver la confidentialité parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

Par ailleurs, tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission ([www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)), de l'Autorité des marchés financiers ([www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)) et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ([www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)).

Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Nous remercions d'avance les intervenants de leur participation.

Veillez adresser vos commentaires à chacune des autorités suivantes :

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

-6-

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres autorités :

M<sup>e</sup> Philippe Lebel  
 Secrétaire et directeur général des affaires  
 juridiques  
 Autorité des marchés financiers  
 Place de la Cité, tour Cominar  
 2640, boulevard Laurier, bureau 400  
 Québec (Québec) G1V 5C1  
 Télécopieur : 514 864-6381  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

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

### Questions

Pour toute question concernant le présent avis des ACVM, prière de vous adresser aux personnes suivantes :

Corinne Lemire  
 Coprésidente du Comité des ACVM sur les  
 dérivés  
 Directrice de l'encadrement des dérivés  
 Autorité des marchés financiers  
 514 395-0337, poste 4491  
[corinne.lemire@lautorite.qc.ca](mailto:corinne.lemire@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  
 Commissions des valeurs mobilières du  
 Manitoba  
 204 945-5195  
[paula.white@gov.mb.ca](mailto:paula.white@gov.mb.ca)

Abel Lazarus  
 Director, Corporate Finance  
 Nova Scotia Securities Commission  
 902 424-6859  
[abel.lazarus@novascotia.ca](mailto:abel.lazarus@novascotia.ca)

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

Janice Cherniak  
 Senior Legal Counsel  
 Alberta Securities Commission  
 403 355-4864  
[janice.cherniak@asc.ca](mailto:janice.cherniak@asc.ca)

Wendy Morgan  
 Directrice adjointe en matière de politiques  
 Commission des services financiers et des  
 services aux consommateurs  
 Nouveau-Brunswick  
 506 643-7202  
[wendy.morgan@fcnb.ca](mailto:wendy.morgan@fcnb.ca)

Nathanial D. Day  
 Legal Counsel, Securities Division  
 Financial and Consumer Affairs Authority of  
 Saskatchewan  
 306 787-5867  
[nathanial.day@gov.sk.ca](mailto:nathanial.day@gov.sk.ca)

-7-

**ANNEXE A**  
**RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM**

Article	Enjeu/commentaire	Réponse
Art. 1 – Définition : entité du même groupe	Deux intervenants ont affirmé qu'il y a risque de confusion autour de l'interprétation de l'expression « membre du même groupe » à cause de la non-harmonisation des règlements.	Aucune modification. Vu la portée et les objectifs propres à chaque règlement publié par les ACVM, il est actuellement difficile d'avoir une interprétation harmonisée de l'expression « entité du même groupe ». Les ACVM continueront toutefois d'explorer d'autres possibilités d'harmoniser les définitions et les interprétations autant que possible dans les règlements.
Art. 3 – Obligation de compensation	Deux intervenants ont suggéré que l'exclusion des fiducies et des fonds d'investissement de l'application des anciens sous-paragraphes <i>b</i> et <i>c</i> du paragraphe 1 de l'article 3 devrait être faite en vertu de l'article 1 pour éviter d'avoir à modifier la lettre de classification des opérations de compensation au Canada de l'International Swaps and Derivatives Association, Inc. (ISDA).	Modification apportée. Ces dispenses ont été déplacées aux nouveaux paragraphes 0.1 et 0.2 de l'article 3.
Art. 3 – Obligation de compensation	Un intervenant a demandé si l'ajout d'une dispense à la disposition <i>iv</i> du sous-paragraphe <i>c</i> du paragraphe 1 de l'article 3 était délibéré.	Aucune modification. Les ACVM entendent dispenser systématiquement de l'obligation de compensation toute contrepartie locale qui n'excède pas le seuil de 1 000 000 000 \$.
Art. 3 – Obligation de compensation	Deux intervenants ont suggéré que les seuils soient mis à l'essai chaque année à une date fixée à l'avance pour faciliter la surveillance sur le plan	Modification apportée dans le cas du seuil de 1 000 000 000 \$; aucune modification dans le cas de celui 500 000 000 000 \$. Une période de surveillance annuelle

-8-

	opérationnel.	de trois mois a été introduite pour les mises à l'essai du seuil de 1 000 000 000 \$.
Art. 3 – Obligation de compensation	Un intervenant a signalé qu'un participant au marché des dérivés peut dépasser le seuil de 500 000 000 000 \$ au moment de l'entrée en vigueur de l'obligation, mais se retrouver en dessous de celui-ci les mois suivants, si bien qu'il serait assujetti au règlement même s'il ne respecte plus ce seuil.	Modification apportée. Nous proposons qu'une personne ou une entité tenue de compenser en vertu du sous-paragraphe c du paragraphe 1 de l'article 3 bénéficie d'une dispense de l'obligation de compensation si elle n'a pas excédé le seuil de 500 000 000 000 \$ durant douze mois consécutifs.

#### Liste des intervenants

1. The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
2. Canadian Market Infrastructure Committee
3. International Swaps and Derivatives Association

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

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

**1.** L'article 1 du Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale (chapitre I-14.01, r. 0.01) est modifié :

1<sup>o</sup> dans le paragraphe 1 :

*a)* par le remplacement, dans le paragraphe *b* de la définition de l'expression « contrepartie locale », des mots « cette partie » par les mots « cette contrepartie »;

*b)* par l'insertion, après la définition de l'expression « dérivé obligatoirement compensable », des suivantes :

« entité soumise à la réglementation prudentielle » : une personne qui est assujettie et se conforme aux lois du Canada, d'un territoire du Canada ou d'un territoire étranger où le siège ou l'établissement principal d'une banque de l'annexe III est situé, et de toute subdivision politique de ce territoire étranger, ou aux lignes directrices d'une autorité de réglementation du Canada ou d'un territoire du Canada en matière d'exigences minimales de fonds propres, de solidité financière et de gestion des risques;

« fonds d'investissement » : un fonds d'investissement au sens du Règlement 81-106 sur l'information continue des fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 42); »;

*c)* par l'insertion, après la définition de l'expression « participant », de la suivante :

« période de référence » : pour toute année postérieure à 2019, la période allant du 1<sup>er</sup> septembre d'une année au 31 août de l'année suivante; »;

2<sup>o</sup> par le remplacement du paragraphe 2 par le suivant :

« 2) Dans le présent règlement, une personne est considérée comme une entité du même groupe qu'une autre personne dans les cas suivants :

*a)* ses états financiers et ceux de l'autre personne sont consolidés dans des états financiers consolidés établis conformément à l'un des référentiels comptables suivants :

*i)* les IFRS;

*ii)* les principes comptables généralement reconnus des États-Unis d'Amérique;

*b)* les conditions suivantes sont réunies :

*i)* si ses états financiers et ceux d'une autre personne étaient établis par elle, l'autre personne ou une tierce personne conformément aux normes ou aux principes visés au sous-paragraphe *i* ou *ii* du paragraphe *a*, ils auraient été, au moment pertinent, obligatoirement établis de façon consolidée;

*ii)* ni elle, ni l'autre personne, ni aucune tierce personne n'a établi ses états financiers conformément aux normes ou aux principes visés au sous-paragraphe *i* ou *ii* du paragraphe *a*;

*c)* les 2 personnes sont des entités soumises à la réglementation prudentielle qui font l'objet d'une supervision consolidée. »;

3° par l'abrogation du paragraphe 3.

2. L'article 3 de ce règlement est modifié :

1° par l'insertion, avant le paragraphe 1, des suivants :

« 0.1) Malgré le paragraphe 2 de l'article 1, un fonds d'investissement n'est pas une entité du même groupe qu'une autre personne pour l'application des sous-paragraphes *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3.

« 0.2) Malgré le paragraphe 2 de l'article 1, une personne n'est pas une entité du même groupe qu'une autre personne pour l'application des sous-paragraphes *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3 si les conditions suivantes s'appliquent :

*a)* son objectif principal est l'un des suivants :

*i)* financer un ou plusieurs portefeuilles d'actifs;

*ii)* procurer aux investisseurs une exposition à un ensemble particulier de risques;

*iii)* acquérir des actifs immobiliers ou physiques, ou y investir;

*b)* si son objectif principal est celui visé au sous-paragraphe *i* ou *ii* du paragraphe *a*, tous ses emprunts, y compris ses obligations envers sa contrepartie à un dérivé, sont uniquement garantis par ses actifs. »;

2° par le remplacement, dans le paragraphe 1, des sous-paragraphes *b* et *c* par les suivants :

« *b)* elle remplit les conditions suivantes :

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

*ii)* durant les mois de mars, d'avril et de mai précédant la période de référence dans laquelle l'opération a été exécutée, le montant notionnel brut moyen de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois excède 1 000 000 000 \$, compte non tenu des dérivés auxquels le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 7 s'applique;

« *c)* elle remplit les conditions suivantes :

*i)* elle est une contrepartie locale dans un territoire du Canada;

*ii)* durant la période antérieure de 12 mois, le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois, combiné à celui de chaque entité du même groupe qui est une contrepartie locale dans un territoire du Canada, excède 500 000 000 000 \$, compte non tenu des dérivés auxquels le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 7 s'applique;

*iii)* durant les mois de mars, d'avril et de mai précédant la période de référence dans laquelle l'opération a été exécutée, le montant notionnel brut moyen de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois excède 1 000 000 000 \$, compte non tenu des dérivés auxquels le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 7 s'applique. »;

3° par la suppression, dans le paragraphe 2, de « *b* ou » partout où ils se trouvent, et de « , selon le cas ».

3. L'article 6 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « aux contreparties suivantes » par les mots « à la contrepartie à l'égard d'un dérivé obligatoirement compensable lorsque l'une des contreparties à ce dérivé est l'une des suivantes ».

4. L'article 7 de ce règlement est modifié :

1° dans le paragraphe 1 :

a) par la suppression, dans le texte anglais de ce qui précède le sous-paragraphe *a*, des mots « the application of »;

b) par la suppression, dans le sous-paragraphe *a*, de « , si leurs états financiers sont consolidés dans les mêmes états financiers consolidés audités établis conformément aux « principes comptables », au sens du Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables (chapitre V-1.1, r. 25) »;

2° par l'abrogation des paragraphes 2 et 3.

5. L'article 8 de ce règlement est modifié :

1° par la suppression, dans le texte anglais de ce qui précède le sous-paragraphe *a*, des mots « the application of »;

2° par le remplacement du paragraphe *d* par le suivant :

« *d*) l'exercice multilatéral de compression de portefeuille faisait intervenir les deux contreparties à ce dérivé; »;

3° par le remplacement, dans le paragraphe *e*, du mot « est » par les mots « a été ».

6. Le chapitre 4 de ce règlement, comprenant l'article 10, est abrogé.

7. L'Annexe A de ce règlement est remplacée par la suivante :

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

**Swaps de taux d'intérêt**

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

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

#### Contrats de garantie de taux

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

».

8. L'Annexe 94-101A1 et l'Annexe 94-101A2 de ce règlement sont abrogées.
9. Le présent règlement entre en vigueur le *(indiquer ici la date d'entrée en vigueur du présent règlement)*.

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

1. Le chapitre 1 de l'Instruction générale relative au Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale est modifié par l'ajout du paragraphe suivant :

**« Paragraphe 2 de l'article 1 – Interprétation de l'expression « entité du même groupe »**

Pour déterminer si deux entités appartiennent au même groupe, on utilise dans le règlement une approche reposant sur le concept de consolidation des états financiers selon les IFRS ou les principes comptables généralement reconnus des États-Unis (les « PCGR américains »). Ainsi, deux entités dont les états financiers sont consolidés ou qui le seraient si des états financiers devaient être établis seraient considérées comme des entités du même groupe en vertu du règlement. Nous nous attendons à ce que les groupes de sociétés qui n'établissent pas d'états financiers conformément aux IFRS ou aux PCGR américains appliquent les critères de consolidation prévus par ces référentiels comptables pour savoir si elles répondent à l'interprétation donnée à l'expression « entité du même groupe ».

2. Le chapitre 2 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

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

**« Paragraphes 0.1 et 0.2 de l'article 3 – Exclusion des fonds d'investissement et de certaines entités**

Le fonds d'investissement dont les états financiers sont consolidés avec ceux d'une autre entité ne devrait pas être considéré comme une entité du même groupe de cette dernière pour l'application des sous-paragraphes *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3. En outre, l'exposition à la fin du mois ne devrait pas être prise en compte dans le calcul du montant notionnel brut à la fin du mois conformément à ces sous-paragraphes.

En revanche, le fonds d'investissement est soumis à l'obligation de compensation s'il excède, à lui seul, le seuil du montant notionnel brut pour l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois de 500 000 000 000 \$.

De même, certaines entités structurées consolidées (communément appelées entités ad hoc) ne devraient pas être considérées comme des entités du même groupe pour l'application des sous-paragraphes *b* et *c* du paragraphe 1 de l'article 3 lorsqu'elles remplissent les conditions prévues au paragraphe 0.2 de cet article. Les entités, notamment celles servant de mécanisme de titrisation de créances sur cartes de crédit ou créées pour garantir les versements d'intérêts et les remboursements de capital en vertu d'un programme d'obligations sécurisées, qui remplissent les conditions prévues à ce paragraphe ne seraient pas des entités du même groupe. Pour remplir la condition prévue au sous-paragraphe *b* de ce paragraphe, toutes les obligations de ces entités doivent être uniquement garanties par leurs actifs. Par ailleurs, les entités créées pour investir dans des actifs immobiliers ou les infrastructures qui remplissent les conditions prévues à la disposition *iii* du sous-paragraphe *a* de ce paragraphe ne seraient pas une entité du même groupe qu'une autre entité, même si leurs états financiers étaient consolidés avec ceux de cette dernière.

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

L'obligation de soumettre pour compensation un dérivé obligatoirement compensable à une chambre de compensation réglementée ne s'applique qu'au moment de l'exécution de l'opération. S'il est établi qu'un dérivé ou une catégorie de dérivés est obligatoirement compensable après la date d'exécution de l'opération, nous ne nous attendons pas à ce que la contrepartie locale le soumette pour compensation. Par

conséquent, nous ne nous attendons pas à ce qu'une contrepartie locale compense un dérivé obligatoirement compensable conclu par suite de l'exercice, par une contrepartie, d'une swaption conclue avant la date à laquelle l'obligation s'applique à cette contrepartie ou celle à laquelle le dérivé est devenu obligatoirement compensable. Nous ne nous attendons pas non plus à ce qu'une contrepartie locale compense un swap prolongeable conclu avant la date à laquelle l'obligation s'applique à cette contrepartie ou celle à laquelle le dérivé est devenu obligatoirement compensable et prolongé conformément aux modalités du contrat après cette date.

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

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

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

Une opération sur un dérivé obligatoirement compensable doit être compensée lorsqu'au moins l'une des contreparties est une contrepartie locale et qu'au moins l'un des sous-paragraphes *a*, *b* et *c* s'applique aux 2 contreparties. Par exemple, la contrepartie locale visée par le sous-paragraphe *a*, *b* ou *c* doit compenser un dérivé obligatoirement compensable conclu avec une autre contrepartie locale visée à l'un de ces paragraphes. Elle doit aussi compenser un dérivé obligatoirement compensable conclu avec une contrepartie étrangère visée par le sous-paragraphe *a* ou *b*. Ainsi, la contrepartie locale qui est une entité du même groupe qu'un participant étranger serait assujéti à la compensation obligatoire par contrepartie centrale d'un dérivé obligatoirement compensable conclu avec une contrepartie étrangère qui est une entité du même groupe qu'un autre participant étranger parce qu'il y a une contrepartie locale à l'opération et que les 2 contreparties respectent le critère énoncé au sous-paragraphe *b*.

Conformément au sous-paragraphe *c*, la contrepartie locale dont le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois excédait le seuil de 500 000 000 000 \$ prévu à la disposition *ii* doit compenser tout dérivé obligatoirement compensable conclu avec une autre contrepartie qui respecte le critère énoncé au sous-paragraphe *a*, *b* ou *c*. Pour établir si le seuil de 500 000 000 000 \$ prévu à la disposition *ii* est dépassé, la contrepartie locale doit ajouter au montant notionnel brut de tous ses dérivés en cours celui des entités du même groupe qui sont aussi des contreparties locales. Les fonds d'investissement et les entités structurées consolidées qui remplissent les conditions prévues aux paragraphes 0.1 et 0.2 de l'article 3 ne sont toutefois pas inclus dans le calcul.

La contrepartie locale qui est membre d'un groupe d'entités qui dépasse le seuil de 500 000 000 000 \$, mais qui n'est pas elle-même une contrepartie à des dérivés dont le montant notionnel brut moyen à la fin du mois excède le seuil de 1 000 000 000 \$, calculé conformément à la disposition *iii* du sous-paragraphe *c*, n'est pas tenue de compenser un dérivé obligatoirement compensable.

La personne qui excède l'exposition notionnelle de 1 000 000 000 \$, calculée conformément aux sous-paragraphes *b* et *c*, doit s'acquitter de son obligation de

compensation pendant ce qui est désigné comme la « période de référence » dans le règlement, soit du 1<sup>er</sup> septembre d'une année donnée au 31 août de l'année suivante.

Supposons que la contrepartie locale XYZ avait un montant notionnel brut moyen pour l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois de 75 000 000 000 \$ durant les mois de mars, d'avril et de mai 2021, et que le montant notionnel brut pour l'ensemble de ses dérivés à la fin du mois, combiné à celui des entités du même groupe qui sont des contreparties locales, s'établissait à 525 000 000 000 \$ à la fin du mois de novembre 2020. Puisque le montant notionnel brut combiné à la fin du mois de 525 000 000 000 \$ dépasse le seuil de 500 000 000 000 \$, que cela est survenu durant la période antérieure de 12 mois, et que le montant notionnel brut moyen à la fin du mois de 75 000 000 000 \$ pour les mois de mars, d'avril et de mai excède le seuil de 1 000 000 000 \$, la contrepartie XYZ devra se conformer au règlement. Ainsi, la contrepartie locale qui n'excède pas, à elle seule, le seuil de 1 000 000 000 \$ n'est pas soumise à l'obligation de compensation même si le montant notionnel brut de l'ensemble de ses dérivés en cours à la fin du mois, combiné à celui de toutes les entités du même groupe, excède le seuil de 500 000 000 000 \$.

Qui plus est, dans cet exemple, la contrepartie locale qui était soumise à l'obligation de compensation du 1<sup>er</sup> septembre 2022 au 31 août 2023 et qui n'excède plus le seuil de 1 000 000 000 \$ pour les mois de mars, d'avril et de mai 2023 n'aura plus à se conformer à l'article 3 durant la période de référence débutant le 1<sup>er</sup> septembre 2023. Elle devra cependant évaluer si cet article s'applique chaque année. Par conséquent, si elle excède à nouveau le seuil de 1 000 000 000 \$ lors d'une année ultérieure, elle deviendra soumise à cette obligation jusqu'à l'année suivante.

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

Par ailleurs, la contrepartie locale établit si elle excède le seuil prévu à la disposition *ii* du sous-paragraphe *c* en ajoutant au sien le montant notionnel brut de l'ensemble des dérivés en cours de toutes les entités du même groupe qu'elle qui sont également des contreparties locales.

La contrepartie locale qui est un participant d'une chambre de compensation réglementée mais qui n'est pas abonnée aux services de compensation pour la catégorie de dérivés à laquelle appartient le dérivé obligatoirement compensable serait toujours tenue de le compenser si elle est visée par le sous-paragraphe *c*.

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

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

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

Le statut d'une contrepartie en vertu de ce paragraphe devrait être établi avant la conclusion d'un dérivé obligatoirement compensable. Nous ne nous attendons pas à ce

qu'une contrepartie locale compense le dérivé s'il est conclu après la date à laquelle l'obligation de soumettre pour compensation un dérivé obligatoirement compensable lui est applicable, mais avant que l'une des contreparties soit visée par le sous-paragraphe a, b ou c, sauf si le dérivé fait l'objet d'une modification importante.

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

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

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

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

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

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

Malgré la possibilité d'opérer compensation en vertu d'une loi étrangère indiquée à l'Annexe B, la contrepartie locale est tout de même tenue de respecter ses autres obligations en vertu du règlement, s'il y a lieu, notamment la période de conservation des dossiers. ».

3. L'article 7 de cette instruction générale est modifié :

- 1° par la suppression, dans le paragraphe 1, du troisième paragraphe;
- 2° par l'abrogation des paragraphes 2 et 3.

4. Les chapitres 4 et 6 de cette instruction générale sont remplacés par ce qui suit :

**« ANNEXE A – DÉRIVÉS OBLIGATOIREMENT COMPENSABLES**

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

- le dérivé peut être compensé par une chambre de compensation réglementée;
- le degré de normalisation du dérivé, comme la disponibilité du traitement électronique, l'existence de conventions-cadres, la définition des produits et les confirmations abrégées;
- l'effet de la compensation par contrepartie centrale du dérivé sur l'atténuation du risque systémique, compte tenu de la taille du marché du dérivé et des ressources dont la chambre de compensation réglementée dispose pour le compenser;

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

5. L'Annexe 94-101A1 et l'Annexe 94-101A2 de cette instruction générale sont abrogées.

**Draft Regulation**

Derivatives Act  
(chapter I-14.01, 1st par., subpar. (2), (3), (9), (11), (12) and (29))

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

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

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

Draft Amendments to Policy Statement to Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives are also published hereunder.

**Request for comment**

Comments regarding the above may be made in writing by **December 2, 2020**, to the following:

Me Philippe Lebel  
Secrétaire et directeur général des affaires juridiques  
Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec) G1V 5C1  
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:

Corinne Lemire  
Derivatives Committee  
Director, Derivatives Oversight  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, ext. 4491  
Toll-free: 1 877 525-0337  
[corinne.lemire@lautorite.qc.ca](mailto:corinne.lemire@lautorite.qc.ca)

**September 3, 2020**

## CSA Second Notice of Consultation

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

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

**September 3, 2020**

### **Introduction**

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or we) are publishing the following for a second comment period of 90 days, expiring on December 2, 2020:

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

Collectively, the draft amendments to the Regulation (the **Draft Regulation Amendments**) and to the Policy Statement are referred to as the **Draft Amendments**.

The CSA is of the view that Draft Regulation Amendments are necessary to address issues raised by market participants following the CSA's publication for comment of draft amendments to the Regulation and the Policy Statement on October 12, 2017 (the **2017 Draft Amendments**). The issues relate largely to the scope of market participants that are required to clear an over-the-counter (**OTC**) derivative prescribed in Appendix A to the Regulation through a central clearing counterparty (the **Clearing Requirement**).

We are issuing this CSA Notice to solicit comments on the Draft Amendments.

### **Background**

The Draft Amendments are a response to feedback received from various market participants, and are intended to more effectively and efficiently promote the underlying policy aims of the Regulation.

The Regulation was published on January 19, 2017 and came into force on April 4, 2017 (except in Saskatchewan where it came into force on April 5, 2017). The purpose of the

-2-

Regulation is to reduce counterparty risk in the OTC derivatives market by requiring certain counterparties to clear certain prescribed derivatives through a central clearing counterparty.

The Clearing Requirement became effective for certain counterparties specified in paragraph 3(1)(a) of the Regulation (*i.e.*, a local counterparty that is a participant of a regulated clearing agency that subscribes for clearing services for the applicable class of derivatives) on the coming-into-force date of the Regulation, and was initially scheduled to become effective for certain other counterparties specified in paragraphs 3(1)(b) and 3(1)(c) on October 4, 2017.

On October 12, 2017 the CSA published for comment draft amendments to the Regulation and Policy Statement. However, in order to facilitate the rule-making process for these amendments and to refine the scope of market participants that are subject to the Clearing Requirement, the CSA jurisdictions (except Ontario) exempted counterparties specified in paragraphs 3(1)(b) and (c) of the Regulation from the Clearing Requirement.<sup>1</sup>

The Ontario Securities Commission (the **OSC**) similarly amended the Regulation to extend the effective date of the Clearing Requirement for those counterparties until August 20, 2018.<sup>2</sup>

While the Clearing Requirement took effect in Ontario on August 20, 2018 for all categories of counterparties specified in subsection 3(1) of the Regulation, OSC staff expressed the view that only counterparties specified under paragraph 3(1)(a) are expected to comply with the Clearing Requirement until the CSA finalizes the amendments to the Regulation to narrow the scope of market participants that would be subject to the Clearing Requirement<sup>3</sup>.

### **Substance and Purpose of the Draft Amendments**

Following the comments received on the 2017 Draft Amendments, the CSA is proposing further amendments to the Regulation. These include amendments that reflect issues raised by commenters relating to the scope of the counterparties that are subject to the Regulation, and amendments to refine the scope of products that are mandated to be cleared. Minor non-material changes are also being proposed.

---

<sup>1</sup> Blanket Order 94-501, available on the website of the securities regulatory authority in the local jurisdiction.

<sup>2</sup> See, in Ontario, Amendment to National Instrument 94-101 *Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives*, published July 6, 2017.

<sup>3</sup> As explained further in CSA Staff Notice 94-303, on May 31<sup>st</sup> 2018 the CSA jurisdictions (except Ontario) extended the blanket order relief under Blanket Order 94-501 until the earlier of its revocation or the coming into force of amendments to the Regulation with respect to the scope of counterparties subject to the Clearing Requirement. Since blanket orders were not authorized under Ontario securities law, the OSC was unable to follow the approach of the other CSA jurisdictions.

-3-

The Draft Amendments reflect our consideration of the comments received from market participants on the 2017 Draft Amendments, as well as our ongoing review of the Regulation's impact on market participants.

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

#### ***(a) Subsection 1(2): interpretation of “affiliated entity”***

The draft amendments to the interpretation of “affiliated entity” are based on the concept of consolidated financial statements under IFRS or U.S. generally accepted accounting principles<sup>4</sup>. Proposed subsection 1(2), in conjunction with the proposed repeal of subsection 1(3) and the introduction of subsections 3(0.1) and (0.2), would affect the circumstances in which an entity is considered an affiliated entity.

The draft amendments reflect a CSA policy decision in 2016, in response to our evaluation of the size and nature of the Canadian OTC derivatives market, to design the Clearing Requirement so that it applied to specific types of transactions and to the market participants that had access to clearing agencies that offered clearing services for the mandated derivatives, or because certain market participants' derivatives exposure represented a potential systemic risk. Considering the scope of the application of the Regulation and review of the comments received following the publication of the 2017 Draft Amendments, the previous interpretation of “affiliated entity” could subject certain entities to the Clearing Requirement unintentionally while other market participants could unintentionally be excluded from the Regulation.

#### ***(b) De minimis exclusion***

Consistent with the CSA's intention to apply the Clearing Requirement only to market participants that, together with affiliated entities, might present systemic risk, the CSA is still proposing to exclude from the scope of the Regulation entities that have a month-end gross notional amount under all outstanding derivatives of less than \$1 billion and are part of a large derivative participant group from the Clearing Requirement.

Paragraph 3(1)(c) was originally designed to capture certain large local counterparties and all their local affiliated entities. In substance, adding the notional amount of all outstanding derivatives of affiliated entities to the calculation of the threshold stated in paragraph 3(1)(c) was intended to prevent market participants from creating multiple sub-entities to avoid being subject to the Clearing Requirement. However, the CSA is of the view that entities with less than \$1 billion of notional derivatives exposure should not be required to clear.

In response to comments we received following the publication of the 2017 Draft Amendments to reduce the monitoring frequency of the \$1 billion threshold under

---

<sup>4</sup> Refer to IFRS 10 Consolidated Financial Statements and US FASB Accounting Standards Codification Topic 810.

-4-

paragraphs 3(1)(b) and (c), the CSA is proposing to establish an annual three-month monitoring period during which counterparties will need to determine if they are subject to the Clearing Requirement for the subsequent one-year period.

***(c) Investment funds and special purpose entities***

The CSA has come to the view that a further subset of market participants should be excluded. With the introduction of subsections 3(0.1) and (0.2), it is proposed to exclude investment funds and certain types of consolidated entities (commonly referred to as special purpose entities) from being treated as affiliated entities for the purpose of paragraphs 3(1)(b) and (c), with the effect that such entities would only be potentially subject to the Clearing Requirement in circumstances where paragraph 3(1)(c) applies, i.e. when these entities exceed on their own the \$500 billion threshold in that paragraph.

***(d) Determination of mandatory clearable derivatives***

As previously published in the 2017 Draft Amendments, Appendix A of the Regulation will remove overnight index swaps with variable notional type and forward rate agreements with variable notional type from the list of mandatory clearable derivatives as those are not currently offered for clearing by regulated clearing agencies.

***(e) Appendix B Laws, Regulations or Instruments of foreign jurisdiction applicable for substituted compliance***

The CSA continues to follow developments regarding Brexit and other international actions being taken in that regard to ensure the substituted compliance provision reflect any changes that are necessary to address these developments.

***(f) Removal of the requirement to deliver Form 94-101F1 Intragroup Exemption and Form 94-101F2 Derivatives Clearing Services***

The CSA is proposing to remove the requirement to deliver Form 94-101F1 *Intragroup Exemption* and Form 94-101F2 *Derivatives Clearing Services* from the Regulation because we have found alternative sources for obtaining the information included in these forms that does not result in additional regulatory burden for participants.

**Contents of Annex**

The following annex forms part of this CSA Notice:

Annex A Summary of comments and CSA responses and list of commenters

**Request for Comments**

Please provide your comments in writing by December 2, 2020. We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of the written comments received during the comment period.

-5-

In addition, all comments received will be posted on the websites of the Alberta Securities Commission ([www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)), the Autorité des marchés financiers ([www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)) and the Ontario Securities Commission ([www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)).

Therefore, you should not include personal information directly in comments to be published.

It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Thank you in advance for your comments.

Please address your comments to each of the following:

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

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

M<sup>e</sup> Philippe Lebel  
Corporate Secretary and Executive Director,  
Legal Affairs  
Autorité des marchés financiers  
Place de la Cité, tour Cominar  
2640, boulevard Laurier, bureau 400  
Québec (Québec) G1V 5C1  
Fax: 514 864-6381  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Grace Knakowski  
Secretary  
Ontario Securities Commission  
20 Queen Street West  
22<sup>nd</sup> floor  
Toronto, Ontario M5H 3S8  
Fax: 416 593-2318  
[comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

-6-

**Questions**

If you have questions about this CSA Notice, please contact any of the following:

Corinne Lemire  
Co-Chair, CSA Derivatives Committee  
Director, Derivatives Oversight  
Autorité des marchés financiers  
514 395-0337, ext. 4491  
[corinne.lemire@lautorite.qc.ca](mailto:corinne.lemire@lautorite.qc.ca)

Kevin Fine  
Co-Chair, CSA Derivatives Committee  
Director, Derivatives Branch Ontario  
Securities Commission  
416 593-8109  
[kfine@osc.gov.on.ca](mailto:kfine@osc.gov.on.ca)

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

Abel Lazarus  
Director, Corporate Finance  
Nova Scotia Securities Commission  
902 424-6859  
[abel.lazarus@novascotia.ca](mailto:abel.lazarus@novascotia.ca)

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

Janice Cherniak  
Senior Legal Counsel  
Alberta Securities Commission  
403 355-4864  
[janice.cherniak@asc.ca](mailto:janice.cherniak@asc.ca)

Wendy Morgan  
Deputy Director, Policy  
Financial and Consumer Services Commission  
(New Brunswick)  
506 643-7202  
[wendy.morgan@fcnb.ca](mailto:wendy.morgan@fcnb.ca)

Nathanial D. Day  
Legal Counsel, Securities Division  
Financial and Consumer Affairs Authority of  
Saskatchewan  
306 787-5867  
[nathanial.day@gov.sk.ca](mailto:nathanial.day@gov.sk.ca)

-7-

**ANNEX A**  
**SUMMARY OF COMMENTS AND CSA RESPONSES**

<b>Section Reference</b>	<b>Issue/Comment</b>	<b>Response</b>
S. 1 – Definitions: Affiliated entity	Two commenters pointed out that there is a potential for confusion around the interpretation of the term “affiliate” due to the lack of harmonization throughout the rules.	No change. Given the specific scopes and objectives of each rule published by the CSA, having a harmonized interpretation of “affiliated entity” is currently difficult. The CSA will however continue exploring further options to harmonize definitions and interpretations as much as possible throughout its rules.
S. 3 – Duty to clear	Two commenters suggested that the exclusion of trusts and investments funds in former paragraphs 3(1)(b) and 3(1)(c) should be done under Section 1 to avoid amendments to the existing ISDA Canadian Clearing Classification Letter.	Change made. These exemptions were moved to new subsections 3(0.1) and 3(0.2).
S. 3 – Duty to clear	A commenter asked if the proposed additional exemption in subparagraph 3(1)(c)(iv) was intentional.	No change. The CSA’s intent is to consistently exempt from the clearing requirement any local counterparty that does not exceed the \$1 000 000 000 threshold.
S. 3 – Duty to clear	Two commenters suggested annual testing of the thresholds on a predetermined date in order to facilitate operational monitoring.	Change made for the \$1 000 000 000 threshold, no change for the \$500 000 000 000 threshold. An annual three-month monitoring window has been introduced for testing of the \$1 000 000 000 threshold.
S. 3 – Duty to clear	A commenter pointed out that a derivative market participant may be above the \$500 000 000 000 threshold when the mandatory clearing requirement comes into force	Change made. The CSA is proposing that a person or entity that has been required to clear under paragraph 3(1)(c) would benefit from an exemption from the clearing obligation if it has

-8-

	but this same participant could be under the threshold the following months causing this participant to be subject to our Regulation even if they no longer meet the threshold.	not exceeded the \$500 000 000 000 threshold for 12 consecutive months.
--	---	---

**List of Commenters**

1. The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
2. Canadian Market Infrastructure Committee
3. International Swaps and Derivatives Association

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

Derivatives Act  
(chapter I-14.01, s. 175, 1<sup>st</sup> par., subpar. (2), (3), (9), (11), (12) and (29))

**1.** Section 1 of Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives (chapter I-14.01, r. 0.01) is amended:

(1) in paragraph (1):

(a) by inserting, before the definition of the expression “local counterparty”, the following:

““investment fund” has the meaning ascribed to it in Regulation 81-106 respecting Investment Fund Continuous Disclosure (chapter V-1.1, r. 42);”;

(b) by replacing, in the French text of paragraph (b) of the definition of the expression “local counterparty”, the words “cette partie” with the words “cette contrepartie”;

(c) by inserting, after the definition of the expression “participant”, the following:

““prudentially regulated entity” means a person that is subject to and in compliance with the laws of Canada, a jurisdiction of Canada or a foreign jurisdiction where the head office or principal place of business of a Schedule III bank is located, and a political subdivision of that foreign jurisdiction, relating to minimum capital requirements, financial soundness and risk management, or the guidelines of a regulatory authority of Canada or a jurisdiction of Canada relating to minimum capital requirements, financial soundness and risk management;

““reference period” means, for a given year after 2019, the period beginning on September 1 in a year and ending on August 31 of the following year;”;

(2) by replacing paragraph (2) with the following:

“(2) In this Regulation, a person (the first party) is an affiliated entity of another person (the second party) if any of the following apply:

(a) the first party and the second party are consolidated in consolidated financial statements prepared in accordance with one of the following:

(i) IFRS;

(ii) generally accepted accounting principles in the United States of America;

(b) all of the following apply:

(i) the first party and the second party would have been, at the relevant time, required to be consolidated in consolidated financial statements prepared by the first party, the second party or another person, if the consolidated financial statements were prepared in accordance with the principles or standards referred to in subparagraphs (a)(i) or (ii);

(ii) neither the first party’s nor the second party’s financial statements, nor the financial statements of the other person, were prepared in accordance with the principles or standards referred to in subparagraph (a)(i) or (ii);

(c) the first party and second party are both prudentially regulated entities supervised together on a consolidated basis.”;

(3) by repealing paragraph (3).

2. Section 3 of the Regulation is amended:

(1) by inserting, before paragraph (1), the following:

“(0.1) Despite subsection 1(2), an investment fund is not an affiliated entity of another person for the purposes of paragraphs 3(1)(b) and (c).

“(0.2) Despite subsection 1(2), a person is not an affiliated entity of another person for the purposes of paragraphs 3(1)(b) and (c) if the following apply:

(a) the person has, as its primary purpose, one of the following:

(i) financing a specific pool or pools of assets;

(ii) providing investors with exposure to a specific set of risks;

(iii) acquiring or investing in real estate or other physical assets;

(b) all the incurred indebtedness by the person whose primary purpose is one set out in subparagraphs (a)(i) or (ii), including obligations owing to its counterparty to a derivative, are solely secured by the assets of that person.”;

(2) by replacing, in paragraph (1), subparagraphs (b) and (c) with the following:

“(b) the counterparty

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

(ii) had, for the months of March, April and May preceding the reference period in which the transaction was executed, an average month-end gross notional amount under all outstanding derivatives exceeding \$1 000 000 000 excluding derivatives to which paragraph 7(1)(a) applies;

“(c) the counterparty

(i) is a local counterparty in any jurisdiction of Canada,

(ii) had, during the previous 12-month period, a month-end gross notional amount under all outstanding derivatives, combined with each affiliated entity that is a local counterparty in any jurisdiction of Canada, exceeding \$500 000 000 000 excluding derivatives to which paragraph 7(1)(a) applies, and

(iii) had, for the months of March, April and May preceding the reference period in which the transaction was executed, an average month-end gross notional amount under all outstanding derivatives exceeding \$1 000 000 000 excluding derivatives to which paragraph 7(1)(a) applies.”;

(3) by deleting, in paragraph (2), “(1)(b) or”, “(1)(b)(ii) or” and “, as applicable”.

3. Section 6 of the Regulation is amended by replacing the words “the following counterparties” with the words “a counterparty in respect of a mandatory clearable derivative if any counterparty to the mandatory clearable derivative is one of the following”.

4. Section 7 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1):

*a)* by deleting, in the text preceding subparagraph (a), the words “the application of”;

*b)* by deleting, in the text preceding subparagraph (a), “if each of the counterparty and the affiliated entity are consolidated as part of the same audited consolidated financial statements prepared in accordance with “accounting principles” as defined in Regulation 52-107 respecting Acceptable Accounting Principles and Auditing Standards (chapter V-1.1, r. 25)”;

(2) by repealing paragraphs (2) and (3).

5. Section 8 of the Regulation is amended:

(1) by deleting, in the text preceding subparagraph (a), the words “the application of”;

(2) by replacing paragraph (d) with the following:

“(d) the multilateral portfolio compression exercise involved both counterparties to the mandatory clearable derivative.”;

(3) by replacing, in paragraph (e), the word “is” with the word “was”.

6. Part 4 of the Regulation, including section 10, is repealed.

7. Appendix A of the Regulation is replaced with the following:

**“APPENDIX A  
MANDATORY CLEARABLE DERIVATIVES  
(Subsection 1(1))**

**Interest Rate Swaps**

Type	Floating index	Settlement currency	Maturity	Settlement currency type	Optionality	Notional type
Fixed-to-float	CDOR	CAD	28 days to 30 years	Single currency	No	Constant or variable
Fixed-to-float	LIBOR	USD	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Fixed-to-float	EURIBOR	EUR	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Fixed-to-float	LIBOR	GBP	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Basis	LIBOR	USD	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Basis	EURIBOR	EUR	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable
Basis	LIBOR	GBP	28 days to 50 years	Single currency	No	Constant or variable

Overnight index swap	CORRA	CAD	7 days to 2 years	Single currency	No	Constant
Overnight index swap	FedFunds	USD	7 days to 3 years	Single currency	No	Constant
Overnight index swap	EONIA	EUR	7 days to 3 years	Single currency	No	Constant
Overnight index swap	SONIA	GBP	7 days to 3 years	Single currency	No	Constant

#### Forward Rate Agreements

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

”.

8. Form 94-101F1 and Form 94-101F2 of the Regulation are repealed.
9. This Regulation comes into force on *(insert here the date of coming into force of this Regulation)*.

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

1. Part 1 of *Policy Statement to Regulation 94-101 respecting Mandatory Central Counterparty Clearing of Derivatives* is amended by adding the following paragraph:

**“Subsection 1(2) – Interpretation of “affiliated entity”**

To determine whether two entities are affiliates, the Regulation uses an approach based on the concept of consolidated financial statements under IFRS or U.S. Generally Accepted Accounting Principles (U.S. GAAP). Consequently, two entities whose financial statements are consolidated, or would be consolidated if any financial statements were required, would be considered affiliated entities under the Regulation. We expect corporate groups that do not prepare financial statements in accordance with IFRS or U.S. GAAP to apply the consolidation test under either IFRS or U.S. GAAP to determine whether entities within the corporate group meet the “affiliated entity” interpretation”.

3. Part 2 of the Policy Statement is replaced with the following:

**“PART 2 MANDATORY CENTRAL COUNTERPARTY CLEARING**

**“Subsections 3(0.1) and (0.2) – Exclusion of investment funds and certain entities**

An investment fund whose financial statements are consolidated with those of another entity should not be considered an affiliated entity of the other entity for the application of paragraphs 3(1)(b) and (c). In addition, the month-end exposure should not be considered when calculating the month-end gross notional amount in accordance with those paragraphs.

However, an investment fund will be subject to the clearing requirements if it, on its own, exceeds the \$500 000 000 000 month-end gross notional amount for all outstanding derivatives.

Similarly, certain consolidated structured entities (commonly known as special purpose entities) should not be considered as affiliates for the purpose of paragraphs 3(1)(b) and (c) if they meet the conditions stated in subsection 3(0.2). An entity, including an entity such as a credit card securitization vehicle or an entity created to guarantee interest and principal payments under a covered bond program, that meets the conditions in subsection 3(0.2) would not be an affiliated entity. All obligations of such entities are required to be exclusively secured by their own assets to meet the condition in paragraph 3(0.2)(b). Also, a vehicle created to invest in real estate or an infrastructure that meets the conditions in subparagraph 3(0.2)(a)(iii) would not be an affiliated entity of another entity even if its financial statements are consolidated with the other entity.

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

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

terms of the contract after such date.

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

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

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

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

Pursuant to paragraph (c) a local counterparty that had a month-end gross notional amount of outstanding derivatives exceeding the \$500 000 000 000 threshold in subparagraph (c)(ii) must clear a mandatory clearable derivative entered into with another counterparty that meets the criteria under paragraph (a), (b) or (c). In order to determine whether the \$500 000 000 000 threshold in subparagraph (c)(ii) is exceeded, a local counterparty must add the gross notional amount of all outstanding derivatives of its affiliated entities that are also local counterparties, to its own. However, investments funds and consolidated structured entities that meet the criteria under subsections 3(0.1) and (0.2) are not included in the calculation.

Where a local counterparty is a member of a group of affiliated entities that exceeds the \$500 000 000 000 threshold but is not itself a counterparty to derivatives that have an average month-end gross notional amount exceeding the \$1 000 000 000 threshold, calculated in accordance with subparagraph (c)(iii), it is not required to clear a mandatory clearable derivative.

A person that exceeds the \$1 000 000 000 notional exposure, calculated according to paragraphs (b) and (c), is required to fulfill the mandatory clearing requirement from September 1 of a given year until August 31 of the next year. This is referred to as the “reference period” in the Regulation.

For example, local counterparty XYZ has had an average month-end gross notional amount under all outstanding derivatives of \$75 000 000 000 for the months of March, April and May of 2021. Counterparty XYZ has also had, combined with each of its affiliated entities that are local counterparties, a month-end gross notional amount for all

derivatives of \$525 000 000 000 at the end of November 2020. Considering that the aggregated month-end gross notional amount outstanding of \$525 000 000 000 exceeds the \$500 000 000 000 threshold and that it occurred during the previous 12 months, and that the average month-end gross notional amount of the \$75 000 000 000 for March, April and May exceeds the \$1 000 000 000 threshold, counterparty XYZ will need to comply with the Regulation. As such, a local counterparty that does not exceed, on its own, the \$1 000 000 000 threshold is not required to clear even if the aggregated month-end gross notional amount outstanding with all of its affiliated entities exceeds the \$500 000 000 000 threshold.

Furthermore, in the example, a local counterparty that was subject to mandatory clearing from September 1, 2022 until August 31, 2023, and that no longer exceeds the \$1 000 000 000 threshold for the months of March, April and May of 2023, will no longer be required to comply with section 3 for the next reference period starting September 1, 2023. However, the local counterparty will have to evaluate its application every year. Consequently, if a local counterparty exceeds the \$1 000 000 000 threshold again in a future year, it will become subject to the requirements of the Regulation until the following year.

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

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

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

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

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

We would expect counterparties subject to the Regulation to exercise reasonable judgement in determining whether a person may be near or above the thresholds set out in paragraphs (b) and (c). We would expect a counterparty subject to the Regulation to solicit confirmation from its counterparty where there is reasonable basis to believe that the counterparty may be near or above any of the thresholds.

The status of a counterparty under this subsection should be determined before entering into a mandatory clearable derivative. We would not expect a local counterparty to clear a mandatory clearable derivative entered into after the date on which the requirement to submit a mandatory clearable derivative for clearing is applicable to that counterparty, but before one of the counterparties was captured under one of paragraphs (a), (b) or (c) unless there is a material amendment to the derivative.

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

This subsection provides that only transactions in mandatory clearable derivatives executed on or after the 90<sup>th</sup> day after the end of the month in which the local counterparty

first exceeded the threshold are subject to subsection 3(1). We do not intend that transactions executed between the 1<sup>st</sup> day on which the local counterparty became subject to subsection 3(1) and the 90<sup>th</sup> day be back-loaded after the 90<sup>th</sup> day.

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

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

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

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

Despite the ability to clear pursuant to a foreign law listed in Appendix B, the local counterparty is still required to fulfill the other requirements in the Regulation, as applicable. This includes the retention period for the record keeping requirement.”

3. Section 7 of the Policy Statement is amended:

- (1) by deleting, in paragraph (1), the third paragraph;
- (2) by repealing paragraphs (2) and (3).

4. Parts 4 and 6 of the Policy Statement are replaced with the following:

**“APPENDIX A – MANDATORY CLEARABLE DERIVATIVES**

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

- the derivative is available to be cleared on a regulated clearing agency;
- the level of standardization of the derivative, such as the availability of electronic processing, the existence of master agreements, product definitions and short form confirmations;
- the effect of central clearing of the derivative on the mitigation of systemic risk, taking into account the size of the market for the derivative and the available resources of the regulated clearing agency to clear the derivative;
- whether mandating the derivative or class of derivatives to be cleared would bring undue risk to regulated clearing agencies;
- the outstanding notional amount of the counterparties transacting in the derivative or class of derivatives, the current liquidity in the market for the derivative or class of derivatives, the concentration of participants active in the market for the derivative or class of derivatives, and the availability of reliable and timely pricing data;
- the existence of third-party vendors providing pricing services;
- with regards to a regulated clearing agency, the existence of an appropriate rule framework, and the existence of capacity, operational expertise and resources, and

credit support infrastructure to clear the derivative on terms that are consistent with the material terms and trading conventions on which the derivative is traded;

- whether a regulated clearing agency would be able to manage the risk of the additional derivatives that might be submitted due to the mandatory central counterparty clearing requirement determination;

- the effect on competition, taking into account appropriate fees and charges applied to clearing, and whether mandating clearing of the derivative could harm competition;

- alternative derivatives or clearing services co-existing in the same market;

- the public interest.”.

5. Form 94-101F1 and Form 94-101F2 of the Policy Statement are repealed.

## 6.2.2 Publication

Aucune information.