

INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 94-102 SUR LA COMPENSATION DES DÉRIVÉS ET LA PROTECTION DES SÛRETÉS ET DES POSITIONS DES CLIENTS

CHAPITRE 1 OBSERVATIONS GÉNÉRALES

Introduction

La présente instruction générale expose l'avis des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») sur divers aspects du *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients* (le « règlement ») et de la législation en valeurs mobilières connexe.

Exception faite du présent chapitre, la numérotation des chapitres, des articles, des paragraphes, des sous-paragraphes et des dispositions de la présente instruction générale correspond à celle du règlement. Les indications générales concernant un chapitre figurent immédiatement après son intitulé. Les indications concernant des articles, des paragraphes, des sous-paragraphes ou des dispositions en particulier suivent les indications générales. En l'absence d'indications, la numérotation passe à la disposition suivante qui fait l'objet d'indications.

Sauf disposition contraire, les chapitres, articles, paragraphes, sous-paragraphes, dispositions ou définitions mentionnés dans la présente instruction générale sont ceux du règlement.

Définitions et interprétation

Les expressions utilisées, mais non définies dans le règlement et dans la présente instruction générale s'entendent au sens prévu par la législation en valeurs mobilières, notamment le *Règlement 14-101 sur les définitions*.

Interprétation des expressions utilisées dans le règlement et la présente instruction générale

Plusieurs expressions clés sont utilisées dans le règlement et la présente instruction générale, dont les suivantes :

- Les « services de compensation » s'entendent de tout acte visant la compensation d'une opération d'un client et consistant notamment à soumettre des opérations et les sûretés associées à une chambre de compensation réglementée aux fins de compensation, à surveiller et à maintenir les sûretés exigées par la chambre de compensation réglementée pour le compte des clients, y compris les exigences de marge initiale et de marge de variation, à surveiller et à maintenir les sûretés excédentaires, à consigner et à surveiller les positions compensées, les sûretés reçues et leur valorisation, et à surveiller les limites de crédit et de liquidité.

Les services de compensation comprennent aussi les services que les intermédiaires compensateurs se fournissent les uns aux autres en vue de l'exécution des opérations des clients. Par exemple, un intermédiaire direct fournit des services de compensation à un intermédiaire indirect quand il accepte les opérations soumises à ce dernier par des clients pour ensuite les soumettre à une chambre de compensation réglementée.

- La « priorité » est le droit conféré au créancier sur un bien à titre de sûreté pour le remboursement d'une dette.
- Une « position » s'entend du montant total d'un dérivé compensé par une chambre de compensation réglementée pour un client à un moment donné.
- Le « Rapport sur les PIMF » est le rapport final intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers* qui a été publié en avril 2012 par le Comité sur les

paiements et les infrastructures de marché (auparavant le « Comité sur les systèmes de paiement et de règlement ») de la Banque des règlements internationaux et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, et ses modifications.

Interprétation des expressions définies dans le règlement

1. Un « dérivé compensé » est soumis à une chambre de compensation et compensé par elle, soit volontairement, soit en vertu de l'obligation de compensation prévue par le projet de *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale*. Les termes « directement » et « indirectement » se rapportent à la chaîne d'intermédiaires compensateurs qui participent à une opération. Si un client traite directement avec un intermédiaire direct, on considère que l'opération est soumise directement à une chambre de compensation et compensée par elle. Si un intermédiaire indirect soumet une opération à un intermédiaire direct aux fins de compensation pour le compte d'un client, on considère que l'opération est soumise indirectement à la chambre de compensation.

L'intermédiaire direct n'est pas un client s'il traite avec une chambre de compensation dont il est un participant. En revanche, toute personne qui agit à titre d'intermédiaire direct peut être un client lorsqu'elle fait compenser ses propres opérations par un autre intermédiaire direct d'une chambre de compensation dont elle n'est pas participant. On considère que l'intermédiaire indirect est un intermédiaire compensateur et non un client dans toute opération où il fournit des services de compensation à un client. Cependant, toute personne qui agit comme intermédiaire indirect peut être un client dans la mesure où elle fait compenser ses propres opérations par un autre intermédiaire compensateur. Il ne peut y avoir qu'un client par chaîne de compensation, soit la personne qui conclut l'opération pour son propre compte et accède aux services de compensation par l'entremise d'un ou de plusieurs intermédiaires compensateurs.

Dans une chaîne de compensation comptant un intermédiaire indirect qui fournit des services de compensation à une personne, on considère que celle-ci est cliente de chaque intermédiaire compensateur de la chaîne ainsi que de la chambre de compensation réglementée. Par exemple, lorsqu'un client soumet une opération à un intermédiaire indirect, il est client de celui-ci, de l'intermédiaire direct qui soumet l'opération à la chambre de compensation réglementée ainsi que de cette dernière. Si plusieurs intermédiaires indirects participent à une opération, on considère que la personne est cliente de chacun d'eux.

Sous réserve des dispenses ouvertes, nous nous attendons à ce que l'intermédiaire compensateur qui offre des services de compensation à un client soit tenu de s'inscrire comme courtier en dérivés si cette obligation s'applique. Le *Document de consultation 91-407 des ACVM – Dérivés : inscription* (le « Document de consultation 91-407 ») présente les facteurs recommandés pour déterminer si une personne exerce l'activité de courtier en dérivés¹. Sont notamment visées les personnes qui effectuent des opérations à titre d'intermédiaires et celles qui fournissent des services de compensation à des tiers. Prière de se reporter au Document de consultation 91-407 pour de plus amples renseignements.

En ce qui concerne l'expression « sûreté de client », nous souhaitons préciser que la sûreté fournie par le client à l'intermédiaire compensateur peut ne pas être la même que celle qui est fournie à la chambre de compensation réglementée pour remplir les exigences de marge que celle-ci impose au client. L'intermédiaire compensateur peut « rehausser » ou « transformer » la sûreté fournie par le client conformément à une convention entre les parties. Par exemple, le client peut affecter des liquidités en garantie et, en vertu d'une convention, l'intermédiaire compensateur peut fournir des titres de la même valeur à la chambre de compensation réglementée. On considère que toute sûreté, qu'elle soit notamment transformée ou rehaussée, qui est fournie à la chambre de compensation réglementée pour le compte d'un client est une sûreté de client. De manière générale, on considère que la sûreté initiale fournie par le client n'est plus une sûreté de client une fois

¹ Voir le paragraphe *b* de la rubrique 6.1 du Document de consultation 91-407.

qu'elle a été transformée ou rehaussée et qu'elle n'est donc plus assujettie aux dispositions du règlement. La sûreté transformée ou rehaussée qui remplace la sûreté initiale du client devient la sûreté de client assujettie au règlement et doit être traitée comme telle, quel que soit le nombre ou le type de transformations ou de rehaussements qu'elle subit.

Le paragraphe *b* de la définition de « sûreté de client » concerne la situation dans laquelle l'intermédiaire compensateur remet ses propres biens à la chambre de compensation réglementée pour exécuter les obligations d'un ou de plusieurs clients envers celle-ci. Cette situation peut notamment se produire lorsque l'intermédiaire direct répond à un appel de marge intrajournalier de la chambre de compensation réglementée. Les biens de l'intermédiaire compensateur utilisés pour le compte d'un client doivent être traités comme une sûreté de client.

Un « intermédiaire direct » est un participant de la chambre de compensation réglementée qui soumet une opération d'un client aux fins de compensation. Il est chargé de soumettre l'opération à la chambre de compensation réglementée et a des obligations envers celle-ci à l'égard de cette opération.

Un « intermédiaire indirect » est une personne qui n'est pas participant de la chambre de compensation réglementée dans une situation où une opération est soumise, mais qui facilite la compensation pour le compte d'un client. Afin de compenser l'opération de son client, l'intermédiaire indirect conclut une convention avec un intermédiaire direct (ou un autre intermédiaire indirect qui, à son tour, soumet l'opération à un intermédiaire direct) qui soumet l'opération à la chambre de compensation réglementée aux fins de compensation. Cette forme de compensation est habituellement dite « indirecte ». Il se peut qu'un intermédiaire direct d'une chambre de compensation réglementée agisse également comme intermédiaire indirect pour avoir accès à une autre chambre de compensation réglementée dont il n'est pas participant. Les intermédiaires ne sont pas exclusivement directs ou indirects. Un intermédiaire compensateur peut être intermédiaire direct pour certaines opérations et intermédiaire indirect pour d'autres. On considère que toute personne fournissant des services à l'égard d'un dérivé compensé est intermédiaire compensateur pour l'application du règlement si elle exige, reçoit ou détient des sûretés d'un client ou pour son compte. Par conséquent, l'intermédiaire qui ne reçoit, ne détient ni ne transfère les sûretés d'un client ou pour son compte n'est pas assujetti au règlement, même s'il facilite certains aspects limités de la relation entre l'intermédiaire compensateur et un client à l'égard de dérivés compensés (par exemple, l'organisation des ordres sur les dérivés).

L'expression « marge initiale » s'entend de la sûreté exigée par la chambre de compensation réglementée pour couvrir les pertes potentielles futures résultant de variations prévues de la valeur d'un dérivé compensé sur une période de liquidation prédéterminée avec un certain niveau de confiance.

L'expression « participant » désigne l'intermédiaire compensateur qui est membre d'une chambre de compensation réglementée.

Un « dépositaire autorisé » est une personne jugée acceptable pour détenir les sûretés de client déposées auprès d'un intermédiaire compensateur ou d'une chambre de compensation réglementée. L'intermédiaire compensateur qui répond à la définition peut détenir des sûretés de client directement et n'est pas tenu de faire appel à un dépositaire autorisé tiers.

En considération de la nature internationale du marché des dérivés, le paragraphe *c* de la définition permet à des banques ou à des sociétés de fiducie étrangères d'agir à titre de dépositaire autorisé et de détenir des sûretés de client, à la condition qu'elles soient réglementées comme des banques ou des sociétés de fiducie dans un territoire autorisé. En vertu du sous-paragraphe *ii* du paragraphe *d* de la définition, une entité étrangère assujettie à une réglementation prudentielle, à l'exception d'une banque ou d'une société de fiducie, peut aussi agir à titre de dépositaire autorisé si elle est inscrite ou détient un permis ou une autorisation pour fournir les services d'intermédiaire compensateur dans un territoire autorisé.

L'expression « investissement autorisé » désigne les types d'instruments, déterminés selon une approche fondée sur des principes, dans lesquels un intermédiaire compensateur ou une chambre de compensation réglementée peut investir des sûretés de client conformément au règlement. Elle désigne notamment un investissement dans un instrument qui est garanti par des débiteurs de grande qualité ou qui est une créance sur de tels débiteurs et qui peut être liquidé rapidement avec des effets négatifs minimes ou nuls sur son prix, dans le but d'atténuer les risques de marché, de crédit et de liquidité.

Nous estimons que l'intermédiaire compensateur ou la chambre de compensation réglementée qui investit des sûretés de client conformément au règlement devrait s'assurer que l'investissement remplit les conditions suivantes :

- il est compatible avec sa stratégie globale de gestion du risque;
- il est communiqué dans son intégralité à ses clients;
- il est limité aux instruments qui sont garantis par des débiteurs de grande qualité ou qui sont des créances sur de tels débiteurs;
- il peut être liquidé rapidement avec des effets négatifs minimes ou nuls sur son prix.

En outre, nous estimons que l'intermédiaire compensateur ou la chambre de compensation réglementée ne devrait pas investir de sûretés de client dans ses propres titres ni dans ceux d'entités du même groupe qu'eux. Voici quelques exemples d'instruments qui seraient considérés comme des investissements autorisés par l'autorité en valeurs mobilières locale :

- les titres de créance émis ou garantis par le gouvernement du Canada ou par le gouvernement d'une province ou d'un territoire du Canada;
- les titres de créance émis ou garantis par une municipalité au Canada;
- les certificats de dépôt, qui ne sont pas des valeurs mobilières, émis par une banque énumérée à l'annexe I, II ou III de la *Loi sur les banques* du Canada (la « *Loi sur les banques* »);
- le papier commercial dont le capital et les intérêts sont entièrement garantis par le gouvernement du Canada;
- les participations dans des fonds du marché monétaire.

Nous sommes également d'avis que des investissements étrangers dans des débiteurs de grande qualité aussi prudents que les instruments énumérés ci-dessus seraient également acceptables.

Le paragraphe *a* de la définition de « territoire autorisé » englobe les territoires où se situe l'organisme de réglementation principal des banques étrangères autorisées, en vertu de la *Loi sur les banques*, à exercer des activités au Canada sous la supervision du Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF). Les pays suivants et leurs subdivisions politiques sont visés : l'Allemagne, la Belgique, les États-Unis d'Amérique, la France, l'Irlande, le Japon, les Pays-Bas, Singapour, la Suisse et le Royaume-Uni (y compris l'Écosse).

En ce qui concerne le paragraphe *b* de la définition de « territoire autorisé », dans le cas de l'euro, monnaie qui n'a pas un seul « pays d'origine », il faut inclure tous les pays de

la zone euro² et ceux qui utilisent l'euro en vertu d'un accord monétaire avec l'Union européenne³.

La définition de « contrepartie centrale admissible » repose sur la norme relative aux contreparties centrales éligibles qui est énoncée dans le rapport final de juillet 2012 intitulé *Exigences de fonds propres en regard des expositions bancaires sur les contreparties centrales*⁴ et publié par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB). Le CBCB a également déclaré⁵ que si l'autorité de réglementation d'une contrepartie centrale a annoncé publiquement que celle-ci est admissible, on peut la considérer comme une contrepartie centrale admissible. Nous estimons aussi que toute contrepartie locale peut s'appuyer sur une déclaration publique d'une autorité de réglementation annonçant qu'une contrepartie centrale est admissible. La norme en question est également abordée dans l'*Avis multilatéral 24-311 du personnel des ACVM – Contreparties centrale admissibles*.

Le verbe « séparer » signifie détenir et comptabiliser séparément les sûretés de client conformément au Rapport sur les PIMF, mais la séparation comptable est acceptable.

Champ d'application

2. Le règlement s'applique à l'intermédiaire compensateur ou à la chambre de compensation réglementée étrangère qui fournissent des services de compensation à un client local, mais uniquement à l'égard des dérivés compensés de celui-ci. Par exemple, l'intermédiaire compensateur qui fournit des services de compensation à un client local n'est assujéti aux dispositions du règlement que dans la mesure où elles visent le client local et ses dérivés compensés. Le règlement ne s'applique pas à l'intermédiaire compensateur qui fournit des services de compensation à des clients étrangers. Son champ d'application est plus large pour les chambres de compensation réglementées situées dans un territoire intéressé, qui doivent respecter ses dispositions à l'égard des dérivés compensés de tous leurs clients (qu'il s'agisse de clients locaux ou non).

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

Le chapitre 2 prévoit les obligations relatives au traitement des sûretés de client par l'intermédiaire compensateur.

Séparation des sûretés de client – intermédiaire compensateur

3. 1) En vertu du paragraphe 1 de l'article 3, l'intermédiaire compensateur doit séparer les sûretés de client de ses propres biens, y compris des sûretés associées à ses propres positions. Par exemple, l'intermédiaire direct doit détenir et comptabiliser ses positions (c'est-à-dire un compte interne) séparément de celles de ses clients. De même, l'intermédiaire indirect est tenu d'ouvrir un compte distinct pour ses clients auprès de son intermédiaire direct, de manière à ce que ses propres positions soient détenues ou comptabilisées séparément de celles de ses clients. Les dossiers de l'intermédiaire compensateur doivent indiquer clairement que les comptes de client sont tenus au seul bénéfice des clients.

Étant donné que les méthodes de séparation des sûretés de client chez les intermédiaires compensateurs peuvent varier selon le type de sûreté et d'entité, nous sommes d'avis que les parties devraient disposer d'une certaine latitude dans leurs conventions à cet égard. Toutefois, quelle que soit la convention juridique applicable aux

² Union européenne, Affaires économiques et financières, *What is the euro area?*, 18 mai 2015, en ligne : http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/adoption/euro_area/index_en.htm.

³ Union européenne, Affaires économiques et financières, *The euro outside the euro area*, 9 avril 2014, en ligne : http://ec.europa.eu/economy_finance/euro/world/outside_euro_area/index_en.htm.

⁴ Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (CBCB), *Exigences de fonds propres en regard des expositions bancaires sur les contreparties centrales*, juillet 2012, en ligne, Banque des règlements internationaux (<http://www.bis.org>).

⁵ CBCB, *Bâle III – Risque de contrepartie – Questions fréquemment posées*, mis à jour en décembre 2012, en ligne, Banque des règlements internationaux (<http://www.bis.org>).

sûretés de client déposées auprès d'un intermédiaire compensateur, celui-ci doit les traiter comme appartenant aux clients. Par exemple, dans une convention prévoyant un transfert du titre de propriété du bien constituant la sûreté à la personne qui la collecte, malgré ce transfert du client à l'intermédiaire compensateur, ce dernier doit traiter tout bien transféré à titre de sûreté par le client ou pour son compte relativement à ses dérivés compensés comme une sûreté de client appartenant à ce client.

Détention des sûretés de client – intermédiaire compensateur

4. Nous sommes d'avis que l'intermédiaire compensateur qui détient des sûretés de client auprès d'un dépositaire autorisé en conformité avec le règlement devrait faire des efforts raisonnables sur le plan commercial pour confirmer que le dépositaire remplit les conditions suivantes :

- il est dépositaire autorisé en vertu du règlement;
- il a des règles, des politiques et des procédures appropriés, notamment de solides pratiques comptables, pour pouvoir assurer l'intégrité des sûretés de client et pour réduire au minimum et gérer les risques associés à la garde et au transfert de ces sûretés;
- il conserve les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures;
- il protège les sûretés de client contre les risques de garde en appliquant des règles et des procédures appropriées et conformes à son cadre juridique;
- il emploie un système robuste qui assure la séparation de ses propres biens de ceux de ses participants ainsi que la séparation entre les biens des participants et qui, lorsque le cadre juridique le permet, soutient opérationnellement la séparation des biens appartenant aux clients d'un participant dans les livres de compte du participant et facilite le transfert des sûretés de client;
- il relève, mesure, surveille et gère ses risques découlant des autres activités qu'il peut exercer;
- il facilite la mobilisation rapide des sûretés de client, au besoin.

L'intermédiaire compensateur qui remplit les conditions prévues par la définition de « dépositaire autorisé » peut détenir des sûretés lui-même et n'a pas à les détenir auprès d'un dépositaire tiers. Par exemple, l'institution financière canadienne qui agit à titre d'intermédiaire compensateur est autorisée à détenir des espèces ou des titres de clients si, ce faisant, elle respecte les dispositions du règlement.

Les sûretés de client de plusieurs clients peuvent être regroupées dans un compte collectif, mais, en vertu des obligations de tenue de dossiers prévues par le règlement, l'intermédiaire compensateur doit y indiquer les positions et sûretés détenues pour chaque client individuellement. S'il dépose des sûretés de client auprès d'un dépositaire autorisé, il a la responsabilité de veiller à ce que celui-ci tienne des dossiers permettant d'attribuer ces sûretés à chaque client.

Marge excédentaire – intermédiaire compensateur

5. Selon notre interprétation, l'obligation de l'intermédiaire compensateur d'indiquer et de consigner la marge excédentaire qu'il détient ne s'applique qu'à celle-ci. Par exemple, l'intermédiaire direct n'est pas tenu de consigner dans ses dossiers la marge excédentaire exigée d'un client par un intermédiaire indirect auquel il fournit des services de compensation.

Utilisation des sûretés de client – intermédiaire compensateur

6. 2) Il est interdit d'utiliser les sûretés de client attribuables à un client pour exécuter les obligations d'un autre client. Même si ces sûretés sont détenues dans un

compte collectif, elles ne peuvent être utilisées pour exécuter les obligations des clients en général. Par conséquent, tout modèle de compensation qui permet d'utiliser les sûretés d'un client non défaillant, y compris un modèle donnant lieu au risque lié aux autres clients, contrevient à cette disposition et ne peut être offert aux clients. Plus précisément, le risque lié aux autres clients survient dans un modèle de compensation qui permet d'utiliser les sûretés de client d'un client non défaillant pour régler les obligations d'un client défaillant. Le regroupement des sûretés de client détenues par un intermédiaire compensateur en vertu des lois applicables sur la faillite et l'insolvabilité n'est pas assimilable à leur utilisation par celui-ci et est autorisé si la loi applicable le prévoit.

3) Le paragraphe 3 de l'article 6 reconnaît que certaines conventions de compensation créent une sûreté réelle grevant le bien qui constitue la sûreté de client. Si une priorité greève irrégulièrement une sûreté de client, l'intermédiaire compensateur doit prendre toutes les mesures raisonnables sur le plan commercial pour corriger rapidement l'irrégularité. Cependant, grever une sûreté excédentaire d'une priorité ne fait l'objet d'aucune restriction si l'objectif est de garantir le crédit du client ou de lui en consentir.

Investissement des sûretés de client – intermédiaire compensateur

7. 3) Bien qu'aucune perte de la valeur d'une sûreté de client investie ne doive être attribuée au client, nous sommes d'avis que les parties doivent être libres de contracter en vue de la répartition des gains résultant des activités d'investissement de l'intermédiaire compensateur en conformité avec le règlement. Le paragraphe 3 de l'article 7 prévoit que toute perte résultant de l'investissement autorisé d'une sûreté de client doit être assumée par l'intermédiaire compensateur qui a effectué l'investissement, et non par le client. Cette obligation ne s'applique qu'aux investissements effectués par l'intermédiaire compensateur à même les sûretés de client, et non aux sûretés fournies par le client. Si, par exemple, un client a fourni à titre de sûreté des obligations d'État qui perdent de la valeur, l'intermédiaire compensateur n'est pas tenu d'assumer les pertes. De même, si le client a fourni à l'intermédiaire compensateur une sûreté qui a été transformée en obligations d'État pour être déposée auprès d'une chambre de compensation réglementée, l'intermédiaire compensateur n'est pas tenu d'assumer d'éventuelles pertes de valeur de la sûreté de client transformée.

Utilisation des sûretés de client – défaillance de l'intermédiaire indirect

8. L'intermédiaire compensateur peut notamment appliquer des sûretés de client au règlement des obligations d'un intermédiaire indirect défaillant lorsque la défaillance d'un client cause celle de l'intermédiaire indirect. Dans ce cas, l'intermédiaire direct peut utiliser les sûretés du client défaillant pour exécuter les obligations de l'intermédiaire indirect qui sont attribuables à la défaillance du client.

Qualité d'intermédiaire compensateur

9. 1) Le sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 9 s'applique aux intermédiaires compensateurs situés au Canada. La réglementation prudentielle exercée par une autorité appropriée au Canada devrait garantir que l'intermédiaire compensateur dispose d'un capital adéquat et de liquidités suffisantes pour avoir des assises financières solides et ne pas présenter de risque d'insolvabilité important pour les clients. Au Canada, la réglementation prudentielle des institutions financières de compétence fédérale relève du BSIF. Les autres organismes de réglementation qui assurent une surveillance prudentielle sont l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) et certaines autorités provinciales de réglementation prudentielle du marché, comme l'Autorité des marchés financiers, au Québec, ou d'autres autorités locales en valeurs mobilières, lorsque le projet de régime d'inscription relatif aux dérivés de gré à gré sera mis en œuvre.

Le sous-paragraphe *b* du paragraphe 1 de l'article 9 s'applique aux intermédiaires compensateurs situés dans des territoires étrangers. Pour offrir des services de compensation à un client local, ces intermédiaires doivent être inscrits ou détenir un permis ou une autorisation pour fournir les services d'intermédiaire compensateur dans un

territoire autorisé et agir conformément aux lois et règlements de ce territoire. Il s'agit par exemple des négociants-commissionnaires en contrats à terme (*futures commission merchant*) qui sont inscrits auprès de la Commodity Futures Trading Commission (CFTC) et autorisés par celle-ci à fournir des services de compensation pour les dérivés de gré à gré.

Le Comité des ACVM sur les dérivés est en train de concevoir un régime d'inscription applicable aux intermédiaires compensateurs. Lorsqu'il sera en vigueur, les intermédiaires compensateurs devront s'inscrire, sous réserve des dispenses existantes, pour offrir des services de compensation à des clients locaux.

2) Pour l'application des dispositions du paragraphe 2, il est précisé que l'obligation de l'intermédiaire compensateur de faire compenser toutes les opérations par une chambre de compensation réglementée ne concerne que les opérations avec des clients locaux.

Gestion du risque – intermédiaire compensateur

10. Les règles, politiques et procédures conçues pour relever, surveiller et gérer les risques importants découlant de la fourniture de services de compensation à des intermédiaires indirects et la gestion de défaillance de ceux-ci devraient prévoir ce qui suit :

- le respect des normes et des meilleures pratiques du secteur pour comprendre les éléments suivants au sujet de l'intermédiaire indirect : *i*) son identité et sa structure organisationnelle, *ii*) ses ressources financières (par exemple, en fixant des limites de crédit et de liquidité), *iii*) sa connaissance des produits (par exemple, en dressant la liste de ses produits qui peuvent être compensés) et *iv*) son infrastructure technique (par exemple, l'établissement de liens adéquats entre l'intermédiaire indirect et l'intermédiaire compensateur en ce qui concerne la capacité opérationnelle et les communications);

- la mesure et la surveillance des positions de chaque intermédiaire indirect, notamment : *i*) la valorisation quotidienne de ses positions et de ses obligations de flux de trésorerie et *ii*) le risque de marché résultant de ces positions;

- un plan de gestion des défaillances qui décrit les étapes à suivre en cas de défaillance d'un intermédiaire indirect.

Gestion du risque – intermédiaire indirect

11. Les règles, politiques et procédures conçues pour relever, surveiller et gérer les risques importants découlant de la fourniture de services de compensation indirects à des clients devraient prévoir ce qui suit :

- le respect des normes et des meilleures pratiques du secteur pour comprendre les éléments suivants au sujet du client : *i*) son identité et sa structure organisationnelle, *ii*) ses ressources financières (par exemple, en fixant des limites de crédit et de liquidité), *iii*) sa connaissance des produits (par exemple, en dressant la liste des produits de l'intermédiaire indirect qui peuvent être compensés) et *iv*) son infrastructure technique (par exemple, l'établissement de liens adéquats entre l'intermédiaire indirect et le client en ce qui concerne la capacité opérationnelle et les communications);

- la mesure et la surveillance des positions de chaque client, notamment : *i*) la valorisation quotidienne de ses positions et de ses obligations de flux de trésorerie et *ii*) le risque de marché résultant de ces positions.

CHAPITRE 3

TENUE DES DOSSIERS DE L'INTERMÉDIAIRE COMPENSATEUR

Le chapitre 3 expose les obligations minimales de tenue de dossiers applicables aux intermédiaires compensateurs. L'efficacité des protections des clients exigées par le règlement repose sur l'exactitude et l'exhaustivité des dossiers.

Conservation des dossiers – intermédiaire compensateur

12. Les dossiers à tenir en vertu de ce chapitre et du chapitre 4 doivent être conservés pendant au moins 7 ans et conformément à la pratique en matière de conservation des dossiers au Canada ainsi qu'aux délais prescrits par les lois sur la prescription des actions de chaque territoire intéressé. Les dossiers relatifs à tout dérivé compensé comprennent le profil du client ou les autres renseignements fournis par celui-ci avant la date à laquelle une opération est conclue pour lui et doivent être conservés pendant au moins 7 ans après la date d'expiration ou de fin de son dernier dérivé compensé.

Dossiers – intermédiaire compensateur

13. 3) La description de la sûreté de client prévue au sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 13 devrait être un identifiant de titre normalisé dans le secteur comme le numéro CUSIP ou ISIN ou, en l'absence d'identifiant, une description en langage simple.

Nous estimons que la tenue de dossiers précis nécessite, au minimum, la valorisation quotidienne des sûretés de client selon des méthodes correspondant aux normes et aux meilleures pratiques du secteur. En ce qui concerne les dossiers à conserver conformément au sous-paragraphe *c* du paragraphe 3 de l'article 13 :

- la disposition *i* vise les produits des activités ordinaires tirés des sûretés de client, y compris, par exemple, les versements de dividendes sur les titres et les paiements de coupons liés aux titres de créance;
- la disposition *ii* vise toute variation de la valeur des biens faisant partie des sûretés de client, y compris, par exemple, la hausse ou la baisse de la valeur d'un titre;
- la disposition *iii* vise les sommes courues ou pouvant courir qui sont portées au débit du client et dont celui-ci a convenu avec l'intermédiaire compensateur; les sommes portées au débit peuvent comprendre, par exemple, les frais d'opération, les frais de conversion d'une monnaie ou d'autres frais liés au règlement ou à la fin d'un dérivé compensé.

Dossiers distincts – intermédiaires compensateurs multiples

18. L'intermédiaire compensateur qui autorise une personne à agir comme intermédiaire indirect prend à sa charge l'obligation de tenir des dossiers concernant l'intermédiaire indirect et ses clients. Les paragraphes *a* et *b* de l'article 18 ont pour effet de permettre à l'intermédiaire indirect de distinguer facilement ses propres positions et biens des positions et sûretés détenues pour le compte de chaque client.

Dossiers sur l'investissement des sûretés de client – intermédiaire compensateur

19. Nous estimons que l'obligation prévue au paragraphe *d* de l'article 19 est satisfaite par la communication d'un identifiant unique provenant d'un système de codes d'identification reconnu dans le secteur, comme un numéro ISIN ou CUSIP ou, en l'absence d'identifiant, par la fourniture d'une description de l'instrument ou de l'actif en langage simple.

Dossiers sur la conversion des monnaies – intermédiaire compensateur

20. Nous sommes d'avis que les dossiers des opérations de conversion de monnaies devraient contenir au moins les renseignements suivants :

- l'identité du client représentée par son identifiant pour les entités juridiques (« LEI ») ou bien son nom ou tout autre identifiant s'il n'est pas admissible à l'attribution d'un LEI;
- la date de la conversion;

- le montant et la monnaie des fonds à convertir;
- le taux de change appliqué;
- le montant et la monnaie des fonds convertis;
- le nom de l'institution ayant réalisé la conversion ou fourni le taux de change, ou effectué les deux.

CHAPITRE 4 DÉCLARATIONS ET COMMUNICATION D'INFORMATION PAR L'INTERMÉDIAIRE COMPENSATEUR

Le chapitre 4 prévoit l'information et les déclarations que l'intermédiaire compensateur doit fournir aux clients, aux chambres de compensation réglementées et à l'autorité en valeurs mobilières locale. Il n'est pas nécessaire de fournir aux clients l'information prévue par ce chapitre pour chaque opération.

L'information écrite visée aux articles 21, 22, 23 et 27 n'est requise qu'une seule fois, à l'ouverture de chaque compte de client, et non avant chaque opération sur un dérivé compensé. Il est possible de communiquer l'information et les avis de modification en transmettant les documents requis par voie électronique ou en fournissant des liens qui permettent de les consulter en ligne. L'information peut être intégrée dans les conventions liant les parties. S'il y a plusieurs intermédiaires compensateurs, les intermédiaires directs et les intermédiaires indirects peuvent fournir l'information à un intermédiaire compensateur plus proche du client dans la chaîne d'opérations ou directement au client. Il est possible de communiquer l'information écrite au client et à l'intermédiaire compensateur en transmettant les documents requis par voie électronique ou en fournissant des liens qui permettent de les consulter en ligne.

Les intermédiaires compensateurs qui participent déjà à des opérations relatives à des dérivés compensés avec des chambres de compensation réglementées, d'autres intermédiaires compensateurs ou des clients avant l'entrée en vigueur du règlement doivent transmettre l'information écrite à fournir en vertu de ce chapitre avant de recevoir ou de soumettre le premier dérivé compensé après l'entrée en vigueur du règlement.

Nous reconnaissons que l'information transmise à l'autorité en valeurs mobilières locale est de nature confidentielle. Chaque autorité en valeurs mobilières locale la traitera en conséquence, sous réserve de la législation applicable des provinces et territoires, notamment en matière d'accès à l'information et de protection des renseignements personnels. Toutefois, de l'information peut être communiquée à des organismes d'autoréglementation ou à d'autres organismes de réglementation compétents.

Transmission par l'intermédiaire compensateur de l'information communiquée par la chambre de compensation réglementée

21. L'article 21 oblige l'intermédiaire compensateur à fournir à son client l'information, dont les lignes directrices et la politique d'investissement des sûretés de client, qu'il reçoit de la chambre de compensation réglementée en vertu des articles 41 et 45. S'il y a une chaîne d'intermédiaires compensateurs, l'intermédiaire direct peut fournir l'information à l'intermédiaire indirect, qui est à son tour tenu de la fournir au client. Le paragraphe 2 des articles 41 et 45 oblige la chambre de compensation réglementée à communiquer toute modification apportée à l'information transmise précédemment. L'intermédiaire compensateur est tenu d'envoyer rapidement à ses clients toute information se rapportant aux modifications apportées à l'information fournie par la chambre de compensation réglementée en vertu des articles 41 et 45.

Communication d'information au client par l'intermédiaire compensateur

22. Les sûretés de client détenues par l'intermédiaire compensateur peuvent être traitées différemment de celles qui sont détenues par la chambre de compensation réglementée en cas de faillite ou d'insolvabilité de l'intermédiaire compensateur. L'information visée par

cette disposition devrait renseigner clairement les clients au sujet du traitement de leur sûreté en cas de défaillance. Il peut notamment arriver que la sûreté de client détenue dans un compte de client auprès d'un intermédiaire compensateur soit combinée avec les biens d'autres clients dont les dérivés ne sont pas compensés.

L'information écrite devrait aider les clients à évaluer *i)* le degré de protection offert, *ii)* la manière dont la séparation et le transfert des actifs s'opèrent (y compris le mode d'établissement de la valeur à laquelle les positions des clients seront transférées) et *iii)* les incertitudes ou les risques associés à ces mécanismes. L'information aide les clients à apprécier les risques et à mener les contrôles diligents requis avant d'effectuer des opérations compensées par la chambre de compensation réglementée par l'entremise d'un ou de plusieurs intermédiaires compensateurs.

Voici des exemples d'information à fournir :

- les lois qui s'appliquent en matière de faillite et d'insolvabilité et leur incidence sur la capacité de l'intermédiaire compensateur à mettre fin promptement à ses relations avec la chambre de compensation réglementée, les intermédiaires compensateurs et ses clients, à transférer les sûretés de client et à faire valoir ses droits à l'égard de celle-ci;
- le processus de recouvrement et de transfert des sûretés de client en cas de défaillance de l'intermédiaire compensateur;
- l'analyse des lois applicables qui régissent les intermédiaires compensateurs;
- la protection offerte aux sûretés de client par le cadre juridique et les risques associés à celui-ci;
- le cas échéant, les mesures proactives que le client doit prendre pour protéger sa sûreté, par exemple déposer des états financiers en vertu de lois sur la constitution et l'enregistrement de sûretés réelles sur les biens meubles comme la *Loi sur les sûretés mobilières* de l'Ontario ou toute législation analogue du territoire intéressé;
- l'interaction entre les lois canadiennes et étrangères applicables aux sûretés de client détenues par l'intermédiaire compensateur.

Communication d'information au client par l'intermédiaire indirect

23. L'intermédiaire indirect devrait communiquer aux clients toute information sur les risques supplémentaires que la relation de compensation indirecte fait peser sur leurs positions et les sûretés de client.

Information sur le client – intermédiaire compensateur

24. Afin de faciliter le transfert rapide des sûretés et des positions en cas de défaillance, la chambre de compensation réglementée devrait disposer de suffisamment d'information pour pouvoir identifier chaque client d'un intermédiaire compensateur et distinguer ses positions et ses sûretés de client. L'intermédiaire direct doit communiquer ces renseignements à chaque chambre de compensation réglementée concernée ainsi que le LEI, si le client y est admissible conformément aux normes établies par le Système d'identifiant international pour les entités juridiques, ou bien le nom ou tout autre identifiant du client.

Déclaration des sûretés de client à l'organisme de réglementation

25. Nous estimons que la communication régulière d'information sur les sûretés de client déposées ou détenues aidera les autorités provinciales en valeurs mobilières à surveiller les mécanismes relatifs aux sûretés de client et à élaborer et à mettre en œuvre des règles de protection des actifs des clients qui sont adaptées aux pratiques du marché. À cette fin, les paragraphes 1 et 2 de l'article 25 énoncent les obligations de déclaration des sûretés de client qui s'appliquent respectivement aux intermédiaires directs et indirects. Le

formulaire prévu à l'Annexe 94-102A1 ou 91-102A2, selon le cas, dûment rempli, fournit à l'autorité en valeurs mobilières locale un portrait de la valeur des sûretés détenues ou déposées par chaque intermédiaire compensateur déclarant.

Déclaration des sûretés de client au client

26. La déclaration des sûretés de client requise en vertu de cet article pourrait être envoyée quotidiennement au client ou à l'intermédiaire indirect ou être mise à sa disposition par accès électronique direct et permanent.

Communication d'information sur l'investissement des sûretés de client

27. Nous sommes d'avis que l'obligation d'information prévue aux paragraphes 1 et 2 de l'article 27 peut être remplie en dirigeant le client ou, le cas échéant, l'intermédiaire indirect vers l'information affichée sur le site Web de l'intermédiaire compensateur.

CHAPITRE 5

TRAITEMENT DES SÛRETÉS DE CLIENT PAR LA CHAMBRE DE COMPENSATION RÉGLEMENTÉE

Le chapitre 5 prévoit les obligations relatives au traitement des sûretés de client par la chambre de compensation réglementée.

Collecte de la marge initiale

28. L'obligation faite à la chambre de compensation réglementée de collecter la marge initiale sur une base brute pour chaque client signifie qu'elle ne peut pas compenser les positions de marge initiale de différents clients les unes avec les autres ni permettre à ses intermédiaires directs de le faire. Cependant, la marge initiale collectée auprès d'un client donné peut être fixée par compensation de ses positions sur dérivés compensés. Par ailleurs, rien n'interdit à la chambre de compensation réglementée de collecter auprès des intermédiaires directs les marges de variation pour les dérivés compensés sur une base nette.

Les exigences de marge sont déterminées par la chambre de compensation réglementée conformément à ses règles, à ses politiques et à ses procédures. Pour plus de renseignements, prière de se reporter au *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (le « Règlement 24-102 »), qui prévoit les exigences de calcul des marges par les chambres de compensation.

Séparation des sûretés de client – chambre de compensation réglementée

29. Les dossiers de la chambre de compensation réglementée doivent indiquer clairement que les comptes de client sont tenus au seul bénéfice des clients.

Nous sommes d'avis que les parties devraient disposer d'une certaine latitude dans leurs conventions en matière de sûretés. Toutefois, quelle que soit la convention juridique applicable aux sûretés de client déposées auprès d'une chambre de compensation réglementée, celle-ci doit les traiter comme appartenant aux clients. Par exemple, dans une convention prévoyant un transfert du titre de propriété du bien constituant la sûreté à la personne qui la collecte, malgré ce transfert du client (ou de l'intermédiaire compensateur pour le compte du client) à une chambre de compensation réglementée, cette dernière doit traiter tout bien transféré à titre de sûreté par le client ou pour son compte relativement à ses dérivés compensés comme une sûreté de client appartenant à ce client.

Détention des sûretés de client – chambre de compensation réglementée

30. 1) La chambre de compensation réglementée est un dépositaire autorisé en vertu du règlement et peut, par conséquent, détenir des sûretés elle-même si elle offre des services de dépositaire. Elle n'a pas à détenir les sûretés de client auprès d'un dépositaire autorisé tiers. Les sûretés de client de plusieurs clients peuvent être regroupées dans un compte collectif, mais, en vertu des obligations de tenue de dossiers prévues par le

règlement, la chambre de compensation réglementée doit y indiquer les positions et sûretés détenues pour chaque client individuellement.

Nous sommes d'avis que la chambre de compensation réglementée qui détient des sûretés de client auprès d'un dépositaire autorisé tiers en conformité avec le règlement devrait faire des efforts raisonnables sur le plan commercial pour confirmer qu'il remplit les conditions suivantes :

- il est dépositaire autorisé en vertu du règlement;
- il a des règles, des politiques et des procédures appropriés, notamment de solides pratiques comptables, pour pouvoir assurer l'intégrité des sûretés de client et pour réduire au minimum et gérer les risques associés à la garde et au transfert de ces sûretés;
- il conserve les titres sous une forme immobilisée ou dématérialisée pour permettre leur transfert par passation d'écritures;
- il protège les sûretés de client contre les risques de garde en appliquant des règles et des procédures appropriées et conformes à son cadre juridique;
- il emploie un système robuste qui assure la séparation de ses propres biens de ceux de ses participants ainsi que la séparation entre les biens des participants et qui, lorsque le cadre juridique le permet, soutient opérationnellement la séparation des biens appartenant aux clients d'un participant dans les livres de compte du participant et facilite le transfert des sûretés de client;
- il relève, mesure, surveille et gère ses risques découlant des autres activités qu'il peut exercer;
- il facilite la mobilisation rapide des sûretés de client, au besoin.

2) Le paragraphe 2 de l'article 30 oblige également la chambre de compensation réglementée à détenir les sûretés de client associées à des dérivés compensés séparément de tout autre type de biens de clients, y compris tout bien de clients servant de sûreté associée à une autre position, un autre investissement ou un autre instrument financier. Par exemple, la sûreté de client ne peut être regroupée avec les sûretés associées à un contrat à terme ni avec un autre bien ou une autre sûreté du même client ou de tout autre client.

Marge excédentaire – chambre de compensation réglementée

31. Selon notre interprétation, l'obligation de la chambre de compensation réglementée d'indiquer et de consigner la marge excédentaire qu'elle détient ne s'applique qu'à cette marge. Par exemple, elle n'a pas à tenir de dossiers sur la marge excédentaire détenue par un intermédiaire compensateur.

Utilisation des sûretés de client – chambre de compensation réglementée

32. 2) Sous réserve d'une exception pour sûretés excédentaires, la chambre de compensation réglementée ne peut appliquer les sûretés de clients d'un client qu'aux dérivés de gré à gré compensés de ce dernier. Ainsi, le règlement interdit la compensation des marges des dérivés de gré à gré et des positions sur contrats à terme des clients, car le cadre réglementaire applicable aux contrats à terme dans certains territoires, comme le Canada, peut rendre les clients plus vulnérables aux insuffisances de fonds en cas d'insolvabilité de l'intermédiaire compensateur, de sorte que la compensation des marges pourrait nuire à la capacité d'un client à transférer ses positions sur dérivés de gré à gré compensés. Or, dans certains territoires, les obligations en matière de protection des clients qui s'appliquent aux contrats à terme sont équivalentes à celles qui s'appliquent aux dérivés de gré à gré compensés. Conformément à ces régimes, la compensation des marges ne présente pas nécessairement un risque important pour la transférabilité des positions sur dérivés de gré à gré d'un client. L'agent responsable, sauf au Québec, ou l'autorité en valeurs mobilières tiendra donc compte de ces facteurs lors de l'étude d'une demande de

dispense de l'interdiction de compenser les marges ou en vue de décider de l'équivalence des obligations réglementaires d'un territoire étranger aux fins de la conformité de substitution.

Il est interdit d'utiliser les sûretés de client attribuables à un client pour exécuter les obligations d'un autre client. Même si ces sûretés sont détenues dans un compte collectif, elles ne peuvent être utilisées pour exécuter les obligations des clients en général. Par conséquent, tout modèle de compensation qui permet d'utiliser les sûretés d'un client non défaillant, y compris un modèle donnant lieu au risque lié aux autres clients, contrevient à cette disposition et ne peut être offert aux clients. Plus précisément, le risque lié aux autres clients survient dans un modèle de compensation qui permet d'utiliser les sûretés de client d'un client non défaillant pour régler les obligations d'un client défaillant. Le regroupement des sûretés de client détenues par une chambre de compensation réglementée en vertu des lois applicables sur la faillite et l'insolvabilité n'est pas assimilable à leur utilisation par celle-ci et est autorisé si la loi applicable le prévoit.

3) Le paragraphe 3 de l'article 32 permet à la chambre de compensation réglementée de grever une sûreté de client d'une priorité si celle-ci est associée à un dérivé compensé. Cette exception s'explique par le fait que certaines conventions de compensation créent une sûreté réelle grevant le bien qui constitue la sûreté de client. Il est interdit à la chambre de compensation réglementée de grever la sûreté de client d'une priorité irrégulière ou de le permettre. Le cas échéant, elle doit prendre toutes les mesures raisonnables sur le plan commercial pour corriger l'irrégularité. Cependant, grever une sûreté excédentaire d'une priorité ne fait l'objet d'aucune restriction si l'objectif est de garantir le crédit du client ou de lui en consentir.

Investissement des sûretés de client – chambre de compensation réglementée

33. 3) Bien qu'aucune perte de la valeur d'une sûreté de client investie ne doive être attribuée au client, nous sommes d'avis que les parties doivent être libres de contracter en vue de la répartition des gains résultant des activités d'investissement de la chambre de compensation réglementée en conformité avec le règlement. Le paragraphe 3 de l'article 33 prévoit que toute perte résultant de l'investissement autorisé d'une sûreté de client doit être assumée par la chambre de compensation réglementée qui a effectué l'investissement, et non par le client. Les règles de la chambre de compensation réglementée qui prévoient la mutualisation des pertes résultant d'un investissement et leur répartition entre les intermédiaires compensateurs ne contreviennent pas à cette obligation.

Cette obligation s'applique qu'aux investissements effectués par la chambre de compensation réglementée à même les sûretés de client, et non aux sûretés fournies par le client. Si, par exemple, un client a fourni à titre de sûreté des obligations d'État qui perdent de la valeur, la chambre de compensation réglementée n'est pas tenue d'assumer les pertes. De même, si le client a fourni à la chambre de compensation réglementée une sûreté qui a été transformée en obligations d'État pour être utilisée comme sûreté de client, la chambre de compensation réglementée n'est pas tenue d'assumer d'éventuelles pertes de valeur de la sûreté de client transformée.

Utilisation des sûretés de client – défaillance de l'intermédiaire compensateur

34. La chambre de compensation réglementée peut notamment appliquer des sûretés de client au règlement des obligations d'un intermédiaire compensateur défaillant lorsque la défaillance d'un client est la cause fondamentale de celle de l'intermédiaire, que ce soit directement ou en raison de la défaillance d'un intermédiaire indirect. Dans ce cas, elle peut utiliser les sûretés du client défaillant, y compris ses sûretés de client au sens du règlement, pour exécuter les obligations de l'intermédiaire compensateur qui sont attribuables à la défaillance du client.

Gestion du risque – application du Règlement 24-102

35. Le Règlement 24-102 s'appliquera à toutes les chambres de compensation réglementées qui offrent des services de compensation à des clients locaux et non pas

seulement aux chambres de compensation reconnues. Par conséquent, il s'appliquera aux chambres de compensation dispensées de la reconnaissance si elles compensent des opérations de clients.

CHAPITRE 6 TENUE DES DOSSIERS DE LA CHAMBRE DE COMPENSATION RÉGLEMENTÉE

Le chapitre 6 expose les obligations minimales de tenue de dossiers applicables aux chambres de compensation réglementées. L'efficacité des protections des clients exigées par le règlement repose sur l'exactitude et l'exhaustivité des dossiers.

Conservation des dossiers – chambre de compensation réglementée

36. Les dossiers à tenir en vertu de ce chapitre et du chapitre 7 doivent être conservés pendant au moins 7 ans et conformément à la pratique en matière de conservation des dossiers au Canada ainsi qu'aux délais prescrits par les lois sur la prescription des actions de chaque territoire intéressé. Les dossiers relatifs à tout dérivé compensé comprennent le profil du client ou les autres renseignements fournis par celui-ci avant la date à laquelle une opération est conclue pour lui et doivent être conservés pendant au moins 7 ans après la date d'expiration ou de fin de son dernier dérivé compensé.

Dossiers – chambre de compensation réglementée

37. 2) Le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 37 exige la description des sûretés de client détenues auprès de chaque dépositaire autorisé. La description devrait être un identifiant de titre normalisé dans le secteur comme le numéro CUSIP ou ISIN ou, en l'absence d'identifiant, une description en langage simple.

Nous estimons que la tenue de dossiers précis nécessite, au minimum, la valorisation quotidienne des sûretés de client selon des méthodes correspondant aux normes et aux meilleures pratiques du secteur. En ce qui concerne les dossiers à conserver conformément au sous-paragraphe *c* du paragraphe 2 de l'article 37 :

- la disposition *i* vise les produits des activités ordinaires tirés des sûretés de client, y compris, par exemple, les versements de dividendes sur les titres et les paiements de coupons liés aux titres de créance;
- la disposition *ii* vise toute variation de la valeur des biens faisant partie des sûretés de client, y compris, par exemple, la hausse ou la baisse de la valeur d'un titre;
- la disposition *iii* vise les sommes courues ou pouvant courir qui sont portées au débit du client et dont celui-ci a convenu avec la chambre de compensation réglementée; les sommes portées au débit peuvent comprendre, par exemple, les frais d'opération, les frais de conversion d'une monnaie ou d'autres frais liés au règlement ou à la fin d'un dérivé compensé.

Dossiers distincts – chambre de compensation réglementée

38. La chambre de compensation réglementée a l'obligation de tenir des dossiers sur tous les clients pour lesquels elle compense des dérivés compensés.

Le paragraphe *c* garantit que les clients directs et indirects sont traités de la même manière. Les intermédiaires directs sont tenus de mettre cette information à la disposition des intermédiaires indirects auxquels ils fournissent des services de compensation conformément à l'article 18.

Dossiers sur l'investissement des sûretés de client – chambre de compensation réglementée

39. Nous estimons que l'obligation prévue au paragraphe *d* de l'article 39 est satisfaite par la communication d'un identifiant unique provenant d'un système de codes

d'identification reconnu dans le secteur, comme un numéro ISIN ou CUSIP ou, en l'absence d'identifiant, par la fourniture d'une description de chaque instrument ou actif en langage simple.

Dossiers sur la conversion des monnaies – chambre de compensation réglementée

40. Nous sommes d'avis que les dossiers des opérations de conversion de monnaies devraient contenir au moins les renseignements suivants :

- l'identité du client représentée par son LEI ou bien son nom ou tout autre identifiant s'il n'est pas admissible à l'attribution d'un LEI;
- la date de la conversion;
- le montant et la monnaie des fonds à convertir;
- le taux de change appliqué;
- le montant et la monnaie des fonds convertis;
- le nom de l'institution ayant réalisé la conversion ou fourni le taux de change, ou effectué les deux.

CHAPITRE 7

DÉCLARATIONS ET COMMUNICATION D'INFORMATION PAR LA CHAMBRE DE COMPENSATION RÉGLEMENTÉE

Le chapitre 7 prévoit l'information et les déclarations que la chambre de compensation réglementée doit fournir aux clients, aux intermédiaires compensateurs et à l'autorité en valeurs mobilières locale. Il n'est pas nécessaire de fournir aux clients l'information prévue par ce chapitre pour chaque opération.

L'information écrite visée aux articles 41 et 45 n'est requise qu'une seule fois, à l'ouverture de chaque compte de client, et non avant chaque opération sur un dérivé compensé. En cas de modification de l'information reçue par le client, ce dernier doit en être avisé par écrit sans délai. S'il y a plusieurs intermédiaires compensateurs, l'intermédiaire direct peut fournir l'information à l'intermédiaire compensateur le plus proche du client dans la chaîne d'opérations ou directement au client. Il est possible de communiquer l'information écrite et les avis de modification au client ou à l'intermédiaire direct en transmettant les documents requis par voie électronique ou en fournissant des liens qui permettent de les consulter en ligne.

La chambre de compensation réglementée qui fournit déjà des services de compensation avant l'entrée en vigueur du règlement doit transmettre l'information écrite à fournir en vertu de ce chapitre avant d'accepter le premier dérivé compensé après l'entrée en vigueur du règlement.

Nous reconnaissons que l'information transmise à autorité en valeurs mobilières locale est de nature confidentielle. Chaque autorité en valeurs mobilières locale la traitera en conséquence, sous réserve de la législation applicable des provinces et territoires, notamment en matière d'accès à l'information et de protection des renseignements personnels. Toutefois, de l'information peut être communiquée à des organismes d'autoréglementation ou à d'autres organismes de réglementation compétents.

Communication d'information aux intermédiaires directs par la chambre de compensation réglementée

41. 1) L'information écrite devrait aider les clients à évaluer *i)* le degré de protection offert, *ii)* la manière dont la séparation et le transfert des actifs s'opèrent (y compris le mode d'établissement de la valeur à laquelle les positions des clients seront transférées) et *iii)* les incertitudes ou les risques associés à ces mécanismes. L'information aide les clients à apprécier les risques et à mener les contrôles diligents requis avant

d'effectuer des opérations compensées par un intermédiaire direct de la chambre de compensation réglementée.

Voici des exemples d'information à fournir :

- les lois qui s'appliquent en matière de faillite et d'insolvabilité et leur incidence sur la capacité de la chambre de compensation réglementée à mettre fin promptement à ses relations avec ses intermédiaires compensateurs et ses clients, à transférer les sûretés de client et à faire valoir ses droits à l'égard de celles-ci;
- le processus de recouvrement et de transfert des sûretés de client en cas de défaillance de l'intermédiaire compensateur;
- l'analyse des lois applicables qui régissent les chambres de compensation réglementées, en indiquant notamment si celle-ci est décrite ou nommée dans la *Loi sur la compensation et le règlement des paiements* du Canada;
- la protection offerte aux sûretés de client par le cadre juridique et les risques associés à celui-ci;
- le cas échéant, les mesures proactives que le client doit prendre pour protéger sa sûreté, par exemple déposer des états financiers en vertu des lois sur la constitution et l'enregistrement de sûretés réelles sur les biens meubles comme la *Loi sur les sûretés mobilières* de l'Ontario ou toute législation analogue du territoire intéressé;
- l'interaction entre les lois canadiennes et étrangères applicables aux sûretés de client détenues par la chambre de compensation réglementée.

2) L'information écrite visée au paragraphe 1 de l'article 41 n'est requise qu'à l'ouverture de chaque compte de client ou en cas de modification des règles, des politiques ou des procédures de la chambre de compensation réglementée. Elle ne l'est pas avant chaque opération sur un dérivé compensé.

Information sur le client – chambre de compensation réglementée

42. Afin de faciliter le transfert rapide des sûretés et des positions en cas de défaillance, la chambre de compensation réglementée devrait, en vertu du paragraphe 1 de l'article 24, recevoir de l'information complète et en temps utile des intermédiaires directs pour pouvoir identifier chaque client d'un intermédiaire compensateur et distinguer ses positions et ses sûretés de client.

Déclaration des sûretés de client à l'organisme de réglementation

43. Nous estimons que la communication régulière d'information sur les sûretés de client déposées ou détenues aidera les autorités provinciales en valeurs mobilières à surveiller les mécanismes relatifs aux sûretés de client et à élaborer et à mettre en œuvre des règles de protection des actifs des clients qui sont adaptées aux pratiques du marché. À cette fin, l'article 43 énonce les obligations d'information concernant les sûretés de client qui s'appliquent à la chambre de compensation réglementée. Le formulaire prévu à l'Annexe 94-102A3, dûment rempli, fournit à l'autorité en valeurs mobilières locale un portrait de la valeur des sûretés détenues par la chambre de compensation réglementée.

Déclaration des sûretés de client à l'intermédiaire direct

44. La déclaration des sûretés de client requise en vertu de cet article devrait être envoyée quotidiennement à l'intermédiaire direct ou être mise à sa disposition par accès électronique direct et permanent.

Communication d'information sur l'investissement des sûretés de client

45. Nous sommes d'avis que l'obligation d'information prévue aux paragraphes 1 et 2 de l'article 45 peut être remplie en dirigeant le client vers l'information affichée sur le site Web de la chambre de compensation réglementée.

CHAPITRE 8 TRANSFERT DES POSITIONS

Le chapitre 8 prévoit le transfert des sûretés de client et des positions d'un client d'un intermédiaire compensateur à un autre en cas de défaillance ou à la demande du client. Il répond également, en partie, à la recommandation suivante énoncée dans le *Document de consultation 91-404 des ACVM – Dérivés : Séparation et transférabilité dans la compensation des dérivés de gré à gré* :

« [C]haque contrepartie centrale devrait être dotée de règles permettant la cessation de la relation contractuelle entre un membre compensateur et ses clients ainsi que le transfert des positions. »

Le transfert efficient et intégral des sûretés de client et des positions connexes est important avant ou après une défaillance, mais il est capital lorsqu'un intermédiaire compensateur est défaillant ou fait l'objet d'une procédure d'insolvabilité.

Transfert des sûretés de client et des positions des clients

46. 1) Nous estimons que les activités, les politiques et les procédures des intermédiaires compensateurs et des chambres de compensation réglementées devraient être structurées de façon à garantir dans toute la mesure du possible que la défaillance d'un intermédiaire compensateur n'a aucune incidence sur les positions et les sûretés de ses clients. La défaillance d'un intermédiaire direct survient généralement lorsqu'il ne s'acquitte pas de ses obligations envers une chambre de compensation réglementée ou en est incapable.

Afin de protéger les sûretés de client et les positions des clients en cas de défaillance d'un intermédiaire direct, y compris sa liquidation ou sa restructuration, la chambre de compensation réglementée doit être structurée, notamment en se dotant de règles et de procédures, pour faciliter efficacement et rapidement le transfert des sûretés de client et des positions des clients à un intermédiaire direct *i)* qui n'est pas défaillant, au sens attribué à cette expression dans les règles et les procédures de la chambre de compensation réglementée concernée, et *ii)* dont on peut raisonnablement s'attendre à ce qu'il ne manque pas à ses obligations envers la chambre de compensation réglementée à mesure qu'elles deviennent exigibles.

Nous estimons que le transfert des sûretés de client et des positions des clients devrait, du point de vue du client, être aussi fluide que possible. Autrement dit, les modalités financières régissant les positions du client devraient être exactement les mêmes avant et après le transfert. Nous sommes d'avis que, pour réaliser ce transfert, la chambre de compensation réglementée doit avoir l'autorisation de liquider et de rétablir les positions, pourvu que les modalités financières régissant les positions du client demeurent inchangées.

La capacité de la chambre de compensation réglementée à transférer les sûretés de client et les positions connexes en temps utile peut dépendre de facteurs tels que les conditions du marché, une information suffisante sur les constituants et la complexité ou le volume du portefeuille du client. Par conséquent, la chambre de compensation réglementée devrait structurer ses mécanismes de transfert de manière à ce qu'il soit hautement probable que les sûretés de client et les positions des clients seront effectivement transférées à un ou plusieurs autres intermédiaires directs, compte tenu de toutes les conditions pertinentes. À cette fin, elle doit être capable *i)* de distinguer les positions qui appartiennent aux clients, *ii)* de connaître et de faire valoir ses droits sur les sûretés de client connexes qui sont détenues par elle ou par son entremise, *iii)* de transférer les positions et les sûretés de client connexes

à un ou plusieurs autres intermédiaires directs, *iv*) de trouver les intermédiaires directs susceptibles d'accepter ces positions, *v*) de communiquer l'information utile à ces intermédiaires directs de sorte qu'ils puissent évaluer les risques de crédit et de marché associés respectivement à ces clients et positions, et *vi*) de simplifier sa propre capacité à mettre en œuvre ses procédures de gestion des défaillances de façon ordonnée. Les politiques et les procédures de la chambre de compensation réglementée devraient prévoir le traitement adéquat des sûretés de client et des positions connexes des clients de l'intermédiaire direct défaillant.

Nous insistons sur l'importance du transfert des sûretés de client et positions du client en cas de défaillance. Nous reconnaissons cependant que, dans certaines situations, il peut être impossible de transférer la totalité ou une partie d'une position. La chambre de compensation réglementée qui n'est pas en mesure de transférer les positions avant l'expiration d'un délai prévu par ses règles de fonctionnement peut prendre toutes les mesures autorisées par ses règles pour gérer ses risques à l'égard de ces positions, notamment liquider les sûretés de client et les positions des clients de l'intermédiaire direct défaillant.

Nous estimons que l'intermédiaire direct devrait, lui aussi, se doter de politiques et de procédures qui lui permettent, dans le cas de sa propre défaillance, de faciliter le transfert rapide à un ou plusieurs intermédiaires directs des sûretés de client qu'il détient.

2) La chambre de compensation réglementée doit être structurée, notamment en se dotant de règles et de procédures, pour faciliter le transfert des sûretés de client et des positions des clients d'un intermédiaire direct à un autre à la demande du client. C'est ce que l'on appelle également un « transfert courant ».

Le client devrait être à même de transférer ses sûretés de client et ses positions à un autre intermédiaire direct dans le cours normal des activités. Le paragraphe 2 de l'article 46 exige que la chambre de compensation réglementée soit structurée, notamment en se dotant de règles et de procédures, de manière à faciliter le transfert des sûretés de client et des positions connexes à un ou plusieurs intermédiaires directs non défaillants à la demande du client, sous réserve des obligations de fournir un avis et des autres obligations contractuelles.

3) Lorsque la chambre de compensation réglementée facilite le transfert des sûretés de client et des positions d'un client conformément au paragraphe 1 ou 2 de l'article 46, elle peut rapidement les transférer, en un seul bloc ou en plusieurs, selon les indications du client, à un ou plusieurs intermédiaires directs.

Le paragraphe 3 de l'article 46 énonce certaines conditions préalables au transfert des sûretés de client et des positions des clients, qu'il s'agisse d'un transfert en cas de défaillance ou d'un transfert courant. La chambre de compensation réglementée doit obtenir le consentement du client pour le transfert de ses sûretés de client et de ses positions à l'intermédiaire direct cessionnaire concerné. Nous estimons qu'il est préférable d'obtenir ce consentement au début de la relation de compensation, en permettant aux clients de désigner au préalable les intermédiaires directs auxquels effectuer un tel transfert. Les circonstances dans lesquelles ce consentement ne pourrait être obtenu ou dans lesquelles le consentement préalable ne pourrait être respecté devraient être définies dans les règles, les politiques ou les procédures de la chambre de compensation réglementée.

La chambre de compensation réglementée doit aussi obtenir le consentement de l'intermédiaire direct cessionnaire au sujet des positions et des sûretés de client à transférer. Nous estimons qu'il est également préférable d'obtenir le consentement de l'intermédiaire direct au début de la relation du client avec la chambre de compensation réglementée. Les circonstances dans lesquelles ce consentement ne pourrait être obtenu au préalable devraient être définies dans les règles, les politiques ou les procédures de la chambre de compensation réglementée.

Transfert à partir d'un intermédiaire compensateur

47. Nous estimons que les clients d'un intermédiaire compensateur devraient jouir de protections et de droits en vertu du règlement en ce qui concerne le transfert de leurs positions et de leurs sûretés. À cette fin, l'intermédiaire compensateur doit être structuré pour faciliter rapidement le transfert à un ou plusieurs intermédiaires compensateurs non défaillants, en un seul bloc ou en plusieurs, selon les indications du client, en cas de défaillance de l'intermédiaire compensateur.

CHAPITRE 9 CONFORMITÉ DE SUBSTITUTION

48. 1) Le paragraphe 1 de l'article 48 prévoit que les intermédiaires compensateurs étrangers qui sont régis par les lois d'un territoire étranger réalisant pour l'essentiel les mêmes objectifs que le règlement peuvent se conformer à celui-ci par substitution. La conformité de substitution ne vise que les dispositions du règlement indiquées à l'Annexe A vis-à-vis des dispositions des lois du territoire étranger auxquelles l'intermédiaire compensateur se conforme. Les dispositions visées par la conformité de substitution seront décidées territoire par territoire en fonction de l'analyse de ses lois et de son cadre réglementaire.

2) Le paragraphe 2 de l'article 48 prévoit que les chambres de compensation réglementées étrangères qui sont reconnues ou dispensées de la reconnaissance par une autorité en valeurs mobilières du Canada et qui se conforment aux lois d'un territoire étranger réalisant pour l'essentiel les mêmes objectifs que le règlement peuvent se conformer à celui-ci par substitution. La conformité de substitution ne vise que les dispositions du règlement indiquées à l'Annexe A vis-à-vis des dispositions des lois du territoire étranger auxquelles la chambre de compensation réglementée se conforme.