



Envoyé par courriel à : [consultation-en-cours@lautorite.gc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.gc.ca)

[comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

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

**Le 12 septembre 2018**

Mesdames, Messieurs,

**Objet : Projet de Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés publié le 14 juin 2018 (le « Règlement 93-101 ») et projet d'Instruction générale connexe (l'« Instruction générale » et, collectivement avec le Règlement 93-101, le « projet de règlement »)**

## **INTRODUCTION**

Le Comité de l'infrastructure du marché canadien (le « **CMIC** », acronyme de *Canadian Market Infrastructure Committee*) se réjouit de l'occasion qui lui est donnée de présenter des commentaires sur le projet de règlement.

Le CMIC a été créé en réponse à une demande des pouvoirs publics canadiens<sup>1</sup>, pour représenter les points de vue consolidés de certains participants au marché canadien sur les changements proposés à la réglementation et à la législation sur les dérivés de gré à gré (les « **dérivés de gré à gré** »). Le CMIC apporte une voix unique dans le dialogue concernant le cadre approprié de réglementation du marché des dérivés de gré à gré au Canada. La composition du CMIC a été volontairement établie pour présenter les points de vue aussi bien du côté « acheteur » que du côté « vendeur » du marché canadien des dérivés de gré à gré, y compris, notamment les banques nationales et étrangères qui exercent des activités au Canada et les principaux participants institutionnels canadiens au marché des dérivés de gré

---

<sup>1</sup> Les « pouvoirs publics canadiens » s'entendent des représentants de la Banque du Canada, des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, du ministère des Finances et du Bureau du surintendant des institutions financières.

à gré au Canada (dont un certain nombre d'importantes caisses de retraite). La présente lettre se veut l'opinion générale de tous les membres du CMIC quant au cadre approprié de réglementation et de législation du marché des dérivés de gré à gré au Canada.

Le CMIC présente depuis 2010 des commentaires sur des projets de règlements et des documents de consultation relatifs à la réglementation du marché des dérivés de gré à gré au Canada. Dans ses lettres de commentaires, le CMIC s'est toujours prononcé en faveur de l'harmonisation des règles dans l'ensemble du Canada. Le marché des dérivés de gré à gré étant un marché mondial<sup>2</sup> dont le Canada ne représente qu'environ 4 %<sup>3</sup>, il est très important que nos règles sur les dérivés de gré à gré soient harmonisées à l'échelle du Canada et harmonisées avec les régimes des grands marchés étrangers. Il deviendra sinon beaucoup trop onéreux pour une contrepartie étrangère de conclure des opérations sur dérivés de gré à gré avec une contrepartie canadienne si elle doit mener des analyses et se conformer à des règles provinciales et territoriales différentes et incompatibles avec les règles mondiales.

## CONTEXTE – LETTRE DE RÉPONSE ANTÉRIEURE

Le CMIC a soumis une lettre de commentaires détaillée datée du 31 août 2017 (notre « **réponse initiale** »)<sup>4</sup> concernant le projet de Règlement 93-101 publié le 4 avril 2017 (le « **projet de Règlement 93-101 initial** »). Les membres du CMIC sont très préoccupés par le fait que les autorités canadiennes en valeurs mobilières (« **ACVM** ») n'ont accepté pratiquement aucune de leurs recommandations, voire aucune de leurs recommandations importantes, dans la réponse initiale. Le deuxième projet de Règlement 93-101 fait fi des questions très sérieuses soulevées par le CMIC et d'autres commentateurs dans le premier cycle de consultation publique. S'il est mis en œuvre, ce règlement, particulièrement en combinaison avec le projet de règlement sur l'inscription publié le 19 avril 2018 (le « **règlement sur l'inscription** » ou « **Règlement 93-102** »)<sup>5</sup>, nuirait à l'économie canadienne parce que les règles auraient pour effet de réduire sensiblement la liquidité du marché des dérivés de gré à gré canadien tant à l'échelle nationale qu'internationale. Ces deux projets de règlements i) ne présentent pas un régime canadien qui est harmonisé avec les initiatives réglementaires mondiales et les normes internationales, compte tenu de la taille réduite du marché canadien, ii) ne reconnaissent pas la différence entre le marché des « valeurs mobilières » et le marché des « dérivés de gré à gré », iii) ne permettent pas un ajustement des règles sur les dérivés (conformément aux recommandations de l'OICV<sup>6</sup>) lorsqu'il existe déjà une réglementation prudentielle équivalente, et iv) ne reconnaissent pas leur effet perturbateur sur un marché qui fonctionne bien et qui est bien réglementé. Ces lacunes existent en outre même si aucune justification pour l'introduction d'un régime canadien non harmonisé unique n'est donnée. Dans la présente lettre, nous ferons référence à certaines observations formulées dans notre réponse initiale qui n'ont pas été acceptées et sur lesquelles nous souhaitons présenter d'autres commentaires et arguments à l'appui.

---

<sup>2</sup> Autrement dit, les participants au marché canadien concluront la vaste majorité de leurs opérations avec une contrepartie non canadienne.

<sup>3</sup> Le montant théorique total des contrats dérivés de gré à gré dans le monde à la fin de juin 2016 s'établissait à 544 billions de dollars US. Voir « *Statistical release OTC derivatives statistics at end-June 2016* », Banque des règlements internationaux, novembre 2016 à la page 11, disponible [ici](#), soit 701,76 billions de dollars CA au cours du change le 30 juin 2016 de 1,29 [ici](#). Le marché des dérivés de gré à gré canadien est estimé à 30 billions de dollars CA pour le deuxième trimestre de 2016. Voir « *La réforme des marchés des dérivés de gré à gré au Canada : Vers des marchés plus résilients* », Banque du Canada, Revue du système financier, décembre 2016 à la page 64, disponible [ici](#).

<sup>4</sup> Disponible [ici](#).

<sup>5</sup> Voir notre lettre sur le Règlement 93-101 datée du 12 septembre 2018, soumise en même temps que la présente lettre.

<sup>6</sup> Organisation internationale des commissions de valeurs (« **OICV** »), « *International Standards for Derivatives Market Intermediary Regulation, Final Report* », juin 2012, disponible [ici](#) (« **rapport DMI** »).

## SOMMAIRE

Les commentaires que nous formulons dans la présente lettre sont généralement regroupés sous six thèmes principaux :

1. Liquidité du marché des dérivés : Veiller à ce que la réglementation du marché des dérivés de gré à gré canadien n'en réduise pas sensiblement la liquidité est un objectif primordial. Le vaste effet extraterritorial du projet de règlement donne lieu à un important désavantage pour les contreparties canadiennes. Une réglementation qui impose des obligations uniques dissuadera les teneurs de marché de continuer à participer au marché des dérivés de gré à gré canadien. Cet effet dissuasif sera ressenti tant par les banques étrangères que par les banques canadiennes, surtout dans les territoires canadiens où leur présence est actuellement modeste. Il est important de maintenir un marché des dérivés de gré à gré canadien robuste et concurrentiel pour des raisons systémiques et économiques. Dans une économie moderne qui fonctionne convenablement, les entreprises doivent pouvoir se protéger contre les risques associés à leurs activités.
2. Règlement incomplet : Il est impossible de bien analyser le projet de règlement sans ses annexes complètes. Les répercussions du projet de règlement ne peuvent être comprises sans ces annexes. Le CMIC exhorte les ACVM à mener une troisième consultation sur le projet de règlement dans son intégralité une fois que les annexes auront été remplies.
3. Réglementation équilibrée du marché des dérivés : Une réglementation adéquate du marché des dérivés doit équilibrer les coûts et les avantages de la réglementation, et l'équilibre ne doit pencher en faveur d'une réglementation plus poussée que lorsqu'il y a un problème apparent qui n'est pas autrement réglé par la réglementation existante. Aucune analyse coûts-avantages de ce genre n'a été effectuée et aucun problème n'a été décelé. L'OICV a expressément recommandé de ne pas adopter de réglementation lorsque la réglementation prudentielle (ou autre) aborde déjà un risque repéré. Étant donné que la réglementation prudentielle canadienne couvre ces risques, il n'est pas nécessaire de réglementer davantage. Une telle approche serait conforme aux recommandations de l'OICV.
4. Marché des dérivés de gré à gré par opposition au marché des valeurs mobilières : Il existe des différences fondamentales entre le marché des valeurs mobilières et le marché des dérivés de gré à gré dont le projet de règlement ne tient pas compte. Afin de refléter ces différences, nous recommandons de modifier ou de supprimer certaines règles.
5. Harmonisation : Le marché des dérivés de gré à gré du Canada fait partie d'un marché mondial qui repose largement sur la participation à l'échelle mondiale. En raison de la taille relativement modeste du marché des dérivés de gré à gré du Canada, de nombreux courtiers et conseillers étrangers n'accepteront pas le risque juridique et réglementaire accru et le fardeau de conformité associés aux règles canadiennes uniques, ce qui en réduira sensiblement la liquidité. C'est pourquoi nous recommandons d'harmoniser le Règlement 93-101 avec les approches mondiales et les normes internationales, compte tenu de la taille réduite du marché canadien, particulièrement celles de la Commodity Futures Trading Commission (la « **CFTC** »)<sup>7</sup> prises en application de la loi Dodd-Frank<sup>8</sup> et certaines parties de sa définition de l'expression « participant admissible à un contrat » (*eligible contract participant*).

---

<sup>7</sup> Les règles sur la conduite commerciale de la CFTC figurent principalement dans le *Code of Federal Regulations*, Titre 17, Chapitre I, Partie 23 (la « **Partie 23 du Titre 17 du CFR** »), que l'on peut consulter au <https://www.ecfr.gov/cgi-bin/text-idx?SID=dbb5c5a633932a41e806929529662e54&mc=true&node=pt17.1.23&rgn=div5>.

<sup>8</sup> Voir la loi intitulée *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Pub.L. 111-203, H.R. 4173 (la « **loi Dodd-Frank** »), au [http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@swaps/documents/file/hr4173\\_enrolledbill.pdf](http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@swaps/documents/file/hr4173_enrolledbill.pdf).

6. Moment de la mise en œuvre : Compte tenu du projet de révision et de réévaluation des règles de la CFTC et du fait que les règles de la Securities and Exchange Commission (« **SEC** ») sur la conduite commerciale ne sont pas en vigueur, nous recommandons, pour garantir l'harmonisation, le report de la date de mise en œuvre du projet de règlement.

On trouvera ci-après un résumé de nos recommandations :

- Conformité de substitution : Nous recommandons que, en ce qui a trait aux résultats, les courtiers en dérivés étrangers qui sont inscrits comme courtiers en swaps aux termes des règles de la CFTC, les entreprises d'investissement assujetties aux obligations prévues par la directive MiFID II et les institutions financières canadiennes sous la surveillance du BSIF devraient être dispensés de toutes les obligations prévues au Règlement 93-101. Si les ACVM n'acceptent pas cette recommandation, la conformité de substitution devrait être applicable pour la quasi-totalité des dispositions du Règlement 93-101, y compris les dispositions relatives au dirigeant responsable, comme il plus amplement détaillé à l'Annexe A et à l'Annexe B de notre réponse initiale.
- Exclusion du marché intercourtiers : Nous recommandons fortement et réitérons notre demande d'exclure le marché intercourtiers de l'application du projet de règlement.
- Transactions de change : En raison de la maturité et de la transparence du marché des changes, nous recommandons qu'une dispense soit accordée aux sociétés de dérivés qui adhèrent à un code de conduite mondial pour le marché des changes et effectuent des transactions de change.
- Partie admissible à un dérivé : Nous recommandons de réviser la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » :
  - en supprimant le seuil de l'actif net indiqué à l'alinéa n) pour les opérateurs en couverture commerciaux;
  - en ramenant le seuil de l'actif net total indiqué à l'alinéa m) de 25 millions de dollars à 10 millions de dollars dans le cas d'une personne qui n'est pas une personne physique; et
  - en supprimant les obligations relatives aux connaissances et à l'expérience prévues aux alinéas m), n) et o).
- Dispense pour les contreparties dont l'identité n'est pas connue : Nous recommandons de ne pas assujettir la dispense prévue à l'article 41 du Règlement 93-101 à la condition que la partie aux dérivés soit une partie admissible à un dérivé et d'en étendre l'application i) à toutes les opérations avec des contreparties dont l'identité n'est pas connue (compensées ou non) et ii) à l'article 9 (Conflits d'intérêts), à l'article 11 (Besoins et objectifs propres à la partie à un dérivé), à l'article 12 (Convenance à la partie à un dérivé), à l'article 18 (Information sur la relation) et à l'article 19 (Information à fournir avant d'effectuer des transactions).

Dans la présente lettre, nous commençons par énoncer plusieurs commentaires généraux qui portent sur les six thèmes principaux susmentionnés. Viennent ensuite nos commentaires supplémentaires sur d'autres dispositions du Règlement 93-101. Nos réponses aux questions précises soulevées par les organismes de réglementation dans l'avis accompagnant le Règlement 93-101 sont données dans l'annexe A à la présente lettre.

## **COMMENTAIRES GÉNÉRAUX**

Liquidité du marché des dérivés : Les ACVM savent bien d'après les données de déclaration des opérations que le marché des dérivés canadien ne représente qu'une très faible partie du marché des

dérivés mondial, et que plus de 60 % des participants au marché canadien sont des banques étrangères. C'est pourquoi il est essentiel d'offrir aux entreprises canadiennes une liquidité étrangère leur permettant de couvrir les risques associés à leurs activités. L'introduction d'obligations réglementaires uniques réduira sensiblement la liquidité en raison des contraintes réglementaires additionnelles qui dissuaderont les banques étrangères de maintenir des activités canadiennes existantes ou des couvertures canadiennes existantes dans l'ensemble du Canada. La portée extraterritoriale du projet de règlement, dans sa forme actuelle, est l'une des principales raisons pour laquelle il contribuera à réduire sensiblement la liquidité. Comme il est décrit plus en détail à la page 9 (Portée extraterritoriale), appliquer le projet de règlement à des transactions conclues entre deux contreparties qui négocient depuis des territoires non canadiens donnera lieu à un important désavantage pour les contreparties canadiennes. Si un courtier étranger situé, par exemple, en Europe, est tenu de se conformer au règlement sur la conduite commerciale canadien lorsqu'il fait affaire avec une succursale du Royaume-Uni d'une banque canadienne, il choisira plutôt de faire affaire avec une contrepartie non canadienne. Bien que le CMIC reconnaisse que, en tant que parties admissibles en dérivés, les opérations entre courtiers seront assujetties à un ensemble réduit d'obligations en matière de conduite commerciale, les courtiers étrangers devront néanmoins s'assurer que leur conduite commerciale envers les courtiers canadiens est conforme aux exigences en matière de traitement équitable et de conflit d'intérêts. Pour ce faire, les courtiers étrangers devraient retenir les services d'un conseiller juridique canadien et accepter les risques liés à la conformité aux lois et règlements. De plus, ces courtiers étrangers seront également tenus de mettre en œuvre le régime canadien de haut responsable des dérivés, qui comporte un certain nombre de problèmes sérieux, comme faire rapport aux conseils d'administration. L'imposition d'une structure de gouvernance personnalisée aux courtiers étrangers afin qu'ils puissent faire affaire avec des courtiers canadiens n'est pas défendable.

Comme il est indiqué ci-après, dans sa lettre de réponse initiale, le CMIC proposait une exclusion du marché intercourtiers afin de veiller à ce que le marché des dérivés de gré à gré canadien demeure liquide. Les ACVM ont rejeté cette solution indiquant que « le fait d'offrir une dispense directe pour le marché entre courtiers est inopportun et contraire aux règles, en plus d'être incompatible avec l'approche adoptée ailleurs dans le monde »<sup>9</sup>. Le CMIC croit savoir que, d'après des enquêtes des conseillers juridiques externes spécialisés dans la région Asie-Pacifique de l'un de ses membres :

- À Hong-Kong et à Singapour, il n'existe aucune règle de conduite commerciale particulièrement sur les dérivés de gré à gré pour le marché intercourtiers qui ressemble aux règles de conduite commerciale dans le cadre du régime Dodd-Frank. Des obligations de connaître son client, d'information et de convenance s'appliqueront éventuellement aux dérivés de gré à gré, mais les conseillers juridiques indiquent que le marché intercourtiers sera dispensé.
- En Australie, dont la taille du marché des dérivés de gré à gré est comparable à celle du marché des dérivés de gré à gré canadien, il n'existe aucune règle de conduite commerciale particulièrement pour les dérivés de gré à gré pour le marché intercourtiers qui ressemble aux règles de conduite commerciale dans le cadre du régime Dodd-Frank, et les conseillers juridiques n'ont pas connaissance de quelque projet de créer de telles règles. La loi australienne intitulée *Corporations Act 2001* comporte bien certaines obligations de conduite commerciale qui s'appliquent en général à la prestation de services financiers, et certaines obligations limitées aux clients de détail. Les personnes autorisées ont aussi des obligations générales relatives à une conduite honnête. Il s'agirait davantage de principes, en accord avec la ligne directrice du BSIF.

Il existe donc des précédents dans d'autres territoires comparables pour une exclusion du marché intercourtiers quant à la règle de conduite commerciale.

Enfin, réduire sensiblement la liquidité créera un risque systémique important et aura des conséquences économiques dommageables et inutiles. Le projet de règlement sur conduite commerciale, notamment

---

<sup>9</sup> Voir la page 14 de l'annexe 1 de l'avis de deuxième consultation des AVCM sur le projet de Règlement 93-101.

lorsqu'il est combiné au projet de règlement sur inscription, risque de réduire sensiblement et dangereusement la liquidité du marché des dérivés canadien national et international et l'accès à celui-ci.

Annexes incomplètes : Il est impossible d'analyser convenablement le projet de règlement sans connaître la teneur de ses annexes. Les courtiers étrangers, conseillers étrangers, institutions financières canadiennes et courtiers membres de l'OCRCVM ne savent pas s'ils seront dispensés de l'une ou l'autre des obligations prévues dans le projet de règlement. Certains commentaires formulés deviendront donc plus ou moins importants pour un participant au marché selon la teneur des annexes. La rédaction définitive des annexes au projet de règlement constituera un changement important et que le règlement devra donc être entièrement republié pour une autre période de consultation de 60 jours<sup>10</sup> afin de permettre aux participants au marché d'analyser convenablement les effets du régime sur la conduite commerciale en dérivés proposé.

Réglementation équilibrée du marché des dérivés : Il est essentiel d'avoir une réglementation équilibrée sur les dérivés. L'introduction d'une réglementation sur les dérivés canadienne unique ne devrait être nécessaire que si la réglementation existante n'offre pas de solution à un problème apparent. Les recommandations de l'OICV<sup>11</sup> reconnaissent clairement que l'on doit tenir compte de la réglementation prudentielle existante et efficace dans la formulation de la portée et du contenu de la réglementation des dérivés. On peut voir un bon exemple de cette approche équilibrée dans le vaste régime de conformité de substitution que la CFTC offre aux banques canadiennes quant aux diverses caractéristiques centrales de Dodd-Frank sur le fondement explicite de la réglementation et des lignes directrices prudentielles fédérales canadiennes. Le projet de règlement sur la conduite commerciale, notamment lorsqu'il est combiné au projet de règlement sur l'inscription, ne remplit pas ce critère de réglementation équilibrée en ne reconnaissant pas les lacunes importantes dans la réglementation existante et en ne tenant pas compte de la réglementation prudentielle (ou autre) existante qui fonctionne bien.

Marché des dérivés de gré à gré par opposition au marché des valeurs mobilières : Comme nous l'avons indiqué dans notre réponse initiale, certaines dispositions du Règlement 93-101 ne tiennent pas compte des différences fondamentales entre le marché des dérivés de gré à gré et le marché des valeurs mobilières.

Une transaction sur dérivés de gré à gré est une transaction bilatérale négociée de gré à gré où les deux parties agissent à titre de contrepartistes et où, de façon générale, les deux parties s'exposent mutuellement à un risque de crédit pendant la durée de la transaction, ce qui impose de bonnes pratiques. L'octroi et la gestion du crédit constituent une fonction et un mandat essentiels des banques qui exercent leur responsabilité de promouvoir la croissance économique. Par ricochet, les dérivés de gré à gré sont au cœur de l'activité bancaire. Ainsi, l'infrastructure et le cadre de contrôle régissant les dérivés de gré à gré sont extrêmement robustes et éprouvés, et les dérivés de gré à gré font l'objet d'un traitement légal unique en vertu de la législation sur l'insolvabilité en tant que « contrats financiers admissibles ». Les participants à ce marché sont institutionnels et l'activité n'est pas orientée vers le commerce de détail.

Ce qui précède tranche avec une transaction sur titres dans le cadre de laquelle une partie offre un placement à un investisseur potentiel et un intermédiaire qui agit à la fois à titre de contrepartiste et de mandataire vend les titres en question. L'investisseur dans une transaction sur titres n'a aucune autre obligation envers l'émetteur des titres. La participation des particuliers et des clients de détail est élevée dans les marchés des valeurs mobilières. On considère qu'il existe un déséquilibre entre les émetteurs et les investisseurs en ce qui a trait à l'information, d'où le besoin de protéger les investisseurs en obligeant les émetteurs à présenter l'information prescrite pour le prospectus dans le cadre d'appels publics à l'épargne, ainsi que certains autres renseignements dans le cadre de placements privés. Quant aux transactions sur le marché des dérivés de gré à gré, les particuliers et les sociétés y ont principalement recours pour couvrir leurs risques; par conséquent, il s'agit davantage de produits de gestion des risques

---

<sup>10</sup> Voir par exemple, Rule Making Procedure Regulation, *Securities Act* (Colombie-Britannique) Reg. 195/197 disponible [ici](#).

<sup>11</sup> Rapport DMI, *supra* note 6.

que de produits de placement dont les profils financiers diffèrent sensiblement, à savoir l'exposition évaluée au marché par opposition à la perte du capital. En outre, dans la plupart des cas, le déséquilibre perçu en matière d'information sur le marché des valeurs mobilières n'existe pas sur le marché des dérivés de gré à gré. Compte tenu de ces différences fondamentales entre les deux marchés, plusieurs concepts dont il est question dans le projet de règlement et qui sont tirés du Règlement 31-103 ne s'appliquent pas au projet de règlement et ne devraient pas en faire partie. Comme il est expliqué plus en détail ci-après aux pages 20 et 24, on peut citer deux exemples de tels concepts : les dispositions relatives aux modalités avantageuses et à la fixation du juste prix et les dispositions relatives à la vente liée.

Le CMIC recommande fortement et réitère qu'une structure à trois volets est plus appropriée qu'une structure à deux volets et par conséquent que toute la réglementation sur la conduite commerciale ne devrait pas s'appliquer lorsque des courtiers effectuent des transactions entre eux. Veuillez vous reporter à la page 10 sous « Exclusion du marché intercourtiers ». La structure à trois volets devrait constituer un pas important vers la reconnaissance des différences qui existent entre le marché des dérivés de gré à gré et le marché des valeurs mobilières.

Harmonisation : Le caractère mondial du marché des dérivés de gré à gré est une autre différence fondamentale qui distingue le marché des dérivés de gré à gré du marché des valeurs mobilières. Tel que mentionné ci-dessus, plus de 60 % des transactions sur dérivés de gré à gré qui sont conclues par des banques canadiennes membres du CMIC mettent en cause des contreparties non canadiennes. De plus, le marché des dérivés de gré à gré canadien représente un très faible pourcentage du marché mondial des dérivés de gré à gré, en fonction d'un montant nominal. Le marché des dérivés de gré à gré canadien dépend donc dans une très large mesure des participants mondiaux. C'est pourquoi il est important que les règles canadiennes soient harmonisées le plus possible avec les règles mondiales en tenant compte de la taille réduite du marché canadien. L'ajout de règles canadiennes uniques est contraire à une harmonisation. Il ressort de l'expérience des membres du CMIC que certains participants au marché étrangers estiment que les coûts liés à la modification et à l'expansion de leurs politiques, procédures et systèmes aux fins de conformité aux règles propres au Canada dépassent les avantages qui en découleraient. L'harmonisation avec les règles mondiales, et plus particulièrement avec les règles de la CFTC relatives à la conduite commerciale auxquelles se conforment les participants au marché qui sont des courtiers en swaps depuis nombre d'années, revêt une importance capitale afin d'assurer des conditions équitables entre les participants au marché, quel que soit le territoire. Tout écart par rapport aux règles de la CFTC sur la conduite commerciale qui n'est pas adapté au marché des dérivés de gré à gré canadien, plus petit et plus vulnérable, fera augmenter d'une manière disproportionnée les coûts de mise en œuvre et de conformité pour les participants au marché à l'échelle mondiale. En conséquence, les contreparties à l'échelle mondiale quitteraient sans doute le marché canadien, ce qui aurait pour effet de réduire sensiblement la liquidité et l'accès et d'accroître le risque systémique.

Nous notons que le projet de règlement pourrait s'appliquer à une personne ou à une société qui répond à la définition de « conseiller en dérivés » ou de « courtier en dérivés », qu'elle soit inscrite, dispensée de l'obligation d'être inscrite dans un territoire ou soustraite à celle-ci. Cette approche n'est pas harmonisée avec les règles de la CFTC ni avec celles de territoires comparables, comme l'Australie. De plus, cette approche n'est pas harmonisée avec les lois sur les valeurs mobilières nationales. Le fait que le projet de règlement s'applique à une personne ou à une société, qu'elle soit tenue ou non d'être inscrite, ne fera que créer de l'incertitude et de la confusion sur le marché. De plus, cette approche pourrait donner lieu à deux principaux organismes de réglementation différents, ce qui ne ferait qu'ajouter à la confusion. Afin d'être harmonisées à l'échelle mondiale et nationale, le projet de règlement ne devrait s'appliquer qu'à une personne ou une société qui doit être inscrite en vertu du règlement sur l'inscription à titre de « courtier en dérivés » ou de « conseiller en dérivés ».

Moment de la mise en œuvre : Comme nous l'avons indiqué dans notre réponse initiale, la prise d'effet du Règlement 93-101 devrait être reportée jusqu'à ce que la CFTC ait évalué les commentaires du public reçus dans le cadre de son projet visant à simplifier et à moderniser ses règles, y compris celles sur la conduite commerciale, et à réduire les coûts de conformité à celles-ci, et qu'elle y ait donné suite. Il est impératif que la version définitive du Règlement 93-101 n'aille pas au-delà de ce qui est exigé en vertu

des règles sur la conduite commerciale révisées de la CFTC une fois que ces recommandations de la CFTC auront été adoptées. Par exemple, le 21 août 2018, la CFTC a annoncé qu'elle avait simplifié et allégé certaines obligations du chef de la conformité et les exigences de déclaration annuelle de conformité pour les négociants-commissionnaires en contrats à terme, les courtiers en swaps et les principaux participants aux swaps.<sup>12</sup> En outre, le président de la CFTC, M. Giancarlo, a reconnu que l'approche actuelle de la CFTC en ce qui concerne l'application de ses règles en matière de swaps aux activités transfrontalières a entraîné un certain nombre de problèmes, causant une fragmentation des marchés mondiaux.<sup>13</sup> Le marché des dérivés de gré à gré canadien, relativement plus petit et plus vulnérable, ne peut résister à ce genre de fragmentation et les ACVM devraient donc attendre de voir quelle sera la nouvelle approche de la CFTC. De plus, les règles de la SEC sur la conduite commerciale relative aux swaps sur titres ne sont pas encore en vigueur. Puisque le Règlement 93-101 s'appliquera également aux swaps sur titres, le régime canadien aurait imposé des règles sur la conduite commerciale à l'égard de certaines contreparties n'effectuant que des transactions sur swaps sur titres, mais ces contreparties ne seraient pas assujetties à ces règles sur la conduite commerciale lorsqu'elles effectuent des transactions avec des contreparties américaines. L'harmonisation du Règlement 93-101 avec les règles américaines, en tenant compte de la taille réduite du marché canadien, revêt une importance cruciale, et nous recommandons que la mise en œuvre du Règlement 93-101 soit reportée à la date à laquelle entreront en vigueur les règles de la CFTC sur la conduite commerciale, dans leur version révisée et complète, ou, si cette date est ultérieure, à la date à laquelle entreront en vigueur les règles de la SEC sur la conduite commerciale.

## CONFORMITÉ DE SUBSTITUTION

Comme nous l'avons indiqué dans notre réponse initiale, si les ACVM avaient recours à une approche fondée sur les résultats pour déterminer une conformité de substitution compte tenu de l'ensemble des règles de la CFTC et de la directive MiFID II, et de la ligne directrice B-7 du BSIF et d'autres règles prudentielles du BSIF, les courtiers en dérivés étrangers qui sont inscrits comme courtiers en swaps aux termes des règles de la CFTC, les entreprises d'investissement assujetties aux obligations prévues par la directive MiFID II et les institutions financières canadiennes qui sont soumises à la surveillance du BSIF seraient dispensés de l'ensemble des obligations prévues au Règlement 93-101.

Le CMIC souligne que le rapport DMI de l'OICV reconnaît que, pour certains territoires, des banques tombent sous l'autorité principale des organismes de réglementation prudentielle et que « [traduction] la forme que prennent les obligations [de délivrance de permis] est moins importante que leur résultat »<sup>14</sup>. De plus, la conformité de substitution accordée aux banques canadiennes par la CFTC<sup>15</sup> reconnaît qu'il n'est pas nécessaire de tenir compte des obligations énoncées dans le rapport DMI de l'OICV parce que le BSIF assure une réglementation prudentielle au moyen de vastes et efficaces règlements et lignes directrices. Les recommandations de l'OICV reconnaissent donc qu'une réglementation prudentielle adéquate dans un territoire en particulier peut facilement assurer une protection réglementaire suffisante. La réglementation et les lignes directrices existantes du BSIF sont efficaces et posent les bases d'un régime de dispense des institutions financières canadiennes des obligations prévues au Règlement 93-101.

Toutefois, si les ACVM rejettent cette solution, nous leur rappelons que nous avons rempli l'Annexe A du projet de Règlement 93-101 initial concernant les courtiers en dérivés étrangers et l'Annexe C concernant les institutions financières fédérales (« IFF ») canadiennes, qui indiquent à quels articles précis devraient s'appliquer le régime de la conformité de substitution.

---

<sup>12</sup> Commodities Futures Trading Commission, « Chief Compliance Officer Duties and Annual Report Requirements for Futures Commission Merchants, Swap Dealers and Major Swap Participants », 83 FR 43510. Disponible [ici](#).

<sup>13</sup> Voir le discours prononcé le 4 septembre 2018 par M. Giancarlo, président de la CFTC, à la Cité de Londres. Disponible [ici](#).

<sup>14</sup> Supra, note 11 à la page 13.

<sup>15</sup> Comparability Determination for Canada: Certain Entity Level Requirements, 78 FR 78839, le 27 décembre 2013, disponible [ici](#).



Étant donné que l'Annexe A et l'Annexe C du Règlement 93-101 ne sont pas remplies, le CMIC se réserve le droit de formuler d'autres commentaires sur l'ensemble du Règlement 93-101 une fois ces annexes publiées à des fins de consultation. Le CMIC est d'avis que ces annexes font partie intégrante du règlement et qu'il a par conséquent besoin d'en examiner la teneur conjointement avec le reste du règlement, y compris l'Instruction générale.

Par ailleurs, la dispense pour les courtiers étrangers prévue à l'article 38 ne devrait pas être subordonnée à la condition voulant que les contreparties à l'opération soient des parties à un dérivé admissible. Si les règles sur la conduite commerciale dans un territoire étranger sont équivalentes, que le courtier étranger traite ou non avec une partie admissible à un dérivé ne devrait pas avoir d'importance. De plus, comme il est expliqué plus en détail dans la lettre de réponse du CMIC au règlement sur l'inscription, l'imposition de conditions aux courtiers et conseillers étrangers, comme l'accès complet et sans restriction aux dossiers de cette société étrangère, est inappropriée et aura une incidence importante et négative sur la liquidité du marché des dérivés de gré à gré canadien. La conformité de substitution sans ce type de conditions encouragera les courtiers et les conseillers étrangers à maintenir leurs activités existantes au Canada ou à entrer sur le marché des dérivés de gré à gré canadien.

### **PORTÉE EXTRATERRITORIALE**

Le CMIC remarque le commentaire explicatif qui a été ajouté à l'Instruction générale quant à savoir si une société exerce l'activité d'un courtier en dérivés ou d'un conseiller en dérivés dans un territoire intéressé. Le CMIC recommande vivement toutefois l'ajout d'un autre commentaire précisant qu'une société de dérivés exercera l'activité d'un courtier en dérivés dans un territoire intéressé uniquement si son personnel de première ligne chargé des transactions et des ventes qui interagit avec la contrepartie est situé dans ce territoire intéressé (ou si sa contrepartie est située dans ce territoire intéressé), et une contrepartie autre qu'un courtier sera dans un territoire intéressé si son siège social ou son établissement principal est situé dans ce territoire intéressé. Prétendre le contraire contribuerait à réduire sensiblement la liquidité pour les contreparties canadiennes et donnerait lieu à un désavantage important pour les participants au marché canadien. Nous décrivons ci-après deux situations qui démontrent ces deux points.

En ce qui a trait à la manière dont une application générale de la portée territoriale des ACVM réduira sensiblement la liquidité pour les contreparties canadiennes, si le projet de règlement s'applique aux courtiers étrangers lorsqu'ils effectuent des transactions avec des courtiers en dérivés canadiens qui agissent depuis des territoires étrangers, toutes choses étant égales par ailleurs, ces courtiers étrangers choisiront de faire affaire avec des contreparties non canadiennes. Compte tenu de la taille relativement modeste du marché des dérivés de gré à gré canadien, les coûts et le fardeau de conformité réglementaire de l'établissement de nouvelles procédures de conformité pour le projet de règlement surpasseront de loin les avantages ou les occasions commerciales de négocier avec des contreparties canadiennes. Nous soulignons que même si la conformité de substitution prévue à l'article 38 s'applique, elle ne réglera pas cette question importante. Dans ces circonstances, les courtiers étrangers seraient toujours assujettis aux obligations prévues à l'article 38 du projet de règlement qui comprend l'acceptation d'une compétence canadienne, la déclaration « rapidement » aux agents responsables canadiens les situations de manquement important et le libre accès des agents responsables canadiens à leurs dossiers relatifs à leurs activités mondiales, dont les dérivés de gré à gré peuvent ne représenter qu'une partie (et certainement les dérivés de gré à gré avec des contreparties canadiennes ne représenteraient qu'une très faible fraction). C'est pourquoi donner à la compétence des ACVM une portée extraterritoriale aussi vaste réduira sensiblement la liquidité pour les participants au marché canadien et perturbera le marché des dérivés de gré à gré canadien.

Une affirmation large de la compétence des ACVM donnera lieu à un désavantage important pour les participants au marché canadien. À l'heure actuelle, des banques canadiennes effectuent des transactions sur dérivés de gré à gré avec des clients des services bancaires aux particuliers dans des territoires étrangers par l'intermédiaire de succursales étrangères et sont assujetties et se conforment à la législation locale. Par exemple, des clients qui sont des personnes physiques à Hong-Kong ou à Singapour sont assujettis à un seuil minimal d'actifs financiers de 2 M \$ SGD (environ 2 M \$ CA) et

8 M \$ HKD (environ 1,3 M \$ CA). La législation locale exige aussi que les clients aient des connaissances en dérivés et que la banque évalue la convenance des dérivés pour le client compte tenu de son profil de risque, de ses besoins en matière de placements et des caractéristiques relatives du produit. Les clients sont aussi mis en garde au sujet des risques. Les organismes de réglementation locaux sont les mieux placés pour établir les normes appropriées à leur marché. D'après l'information dont dispose actuellement une banque canadienne membre du CMIC, elle estime qu'environ la moitié des personnes qui effectuent des transactions avec elle par l'intermédiaire de sa division de services bancaires aux particuliers ne respecterait vraisemblablement pas le seuil proposé applicable aux parties admissibles à un dérivé. Toutefois, cette banque ne dispose peut-être pas nécessairement de l'information concernant les actifs financiers dont elle n'assure pas la gestion et devrait donc communiquer avec ces clients pour établir s'ils sont ou non des parties admissibles à un dérivé. Comme le CMIC l'a indiqué dans sa réponse initiale, il est très difficile d'obtenir des réponses des clients, particulièrement des clients non canadiens, en ce qui a trait à des questions de réglementation canadiennes. Des membres du CMIC ont notamment indiqué qu'il est particulièrement difficile d'obtenir des déclarations de clients de services bancaires aux particuliers (en fait, de tout client) si d'autres banques n'ont pas demandé de l'information analogue. Ainsi, les banques canadiennes se retrouveraient dans une situation concurrentielle désavantageuse dans les marchés étrangers, chose particulièrement préoccupante compte tenu de la nature mondiale du marché des dérivés de gré à gré. Le projet de règlement ne devrait pas s'appliquer dans des circonstances où un courtier en dérivés, depuis un territoire non canadien, effectue une transaction avec une partie à un dérivé située dans un territoire non canadien parce que, en ce qui concerne la transaction sur dérivés ou cette partie à un dérivé, il n'y a pas de véritable lien avec le Canada. Dans ces circonstances, la société, et la personne agissant pour le compte de la société, devraient se conformer à la législation locale du territoire dans lequel se trouvent la société et la partie à un dérivé. Il n'y a aucun avantage à imposer des règles canadiennes, et le fardeau administratif connexe de communication avec le client, aux parties à un dérivé dans un territoire où la législation locale offre déjà une protection suffisante. Cette approche a été approuvée par le président de la CFTC, M. Giancarlo, dans son récent discours à la Cité de Londres. Après avoir reconnu que l'approche actuelle de la CFTC en matière d'application des règles relatives aux swaps aux activités transfrontières avait posé un certain nombre de problèmes, M. Giancarlo a déclaré que les réformes des swaps portant sur la structure du marché et les pratiques commerciales devraient être uniformes dans un même territoire, ne devraient pas varier dans un territoire de réglementation en fonction de la nationalité de la contrepartie et ne devraient pas créer de bassins de liquidité distincts pour les opérations nationales et étrangères dans le même territoire de réglementation.<sup>16</sup>

Comme nous l'avons indiqué dans notre réponse initiale, l'Instruction générale doit être modifiée et préciser que les activités qu'une personne ou une société exerce dans un territoire ne devraient pas avoir d'incidence sur la caractérisation des activités qu'elle exerce dans un autre territoire. Par exemple, une société américaine inscrite en qualité de courtier en swaps américain exerce manifestement les activités de courtage en matière de dérivés aux États-Unis. Toutefois, le CMIC indique que s'il conclut au Canada des transactions sur dérivés de gré à gré uniquement avec une banque canadienne en vue de couvrir son exposition au dollar canadien, le courtier en swaps américain ne serait pas un « courtier en dérivés » au Canada. Le CMIC recommande fortement que l'on clarifie expressément ces aspects territoriaux dans l'Instruction générale.

Enfin, si un courtier étranger est assujéti aux obligations du projet de règlement, les obligations qui y sont prévues ne devraient s'appliquer qu'à ses transactions avec des contreparties canadiennes, et non à la conduite commerciale de l'ensemble de l'organisation du courtier étranger et à toutes ses activités de négociation.

## **EXCLUSION DU MARCHÉ INTERCOURTIERS**

Comme nous l'avons indiqué dans notre réponse initiale, le CMIC est d'avis que l'approche à deux volets est insuffisante et recommande donc d'accorder une dispense de l'application du Règlement 93-101 à

---

<sup>16</sup> Supra, note 11.

tous les courtiers en dérivés lorsqu'ils effectuent des transactions avec un autre courtier en dérivés ou avec une chambre de compensation<sup>17</sup> (cette dispense, l'« **exclusion du marché intercourtiers** »). Il est entendu qu'aucune condition ne doit être rattachée à cette exclusion – tant qu'il s'agit d'une transaction entre deux courtiers en dérivés, le projet de règlement ne devrait pas s'appliquer.

Nous avons nettement besoin d'une exclusion du marché intercourtiers. Premièrement, l'objectif principal du projet de règlement est de protéger les investisseurs. Toutefois, toutes les banques membres du CMIC s'accordent pour dire qu'elles n'ont pas besoin des protections prévues au projet de règlement lorsqu'elles effectuent des transactions avec d'autres courtiers. Deuxièmement, le CMIC souligne que les ACVM, dans leur avis et demande de commentaires<sup>18</sup>, ont cité le rapport DMI<sup>19</sup> de l'OICV à l'appui de leur argument selon lequel ces règles sur la conduite commerciale sont nécessaires. Toutefois, le rapport DMI s'intéresse surtout à la relation des intermédiaires de marchés avec des clients, et non pas avec d'autres intermédiaires de marchés en particulier, et c'est pourquoi les normes que recommande l'OICV ne devraient s'appliquer que lorsqu'il ne s'agit pas d'intermédiaires de marchés. De même, après avoir longuement examiné la question, les organismes de réglementation américains réservent leurs normes de l'intérêt véritable aux clients de détail et non aux clients institutionnels comme il est indiqué dans le projet de règlement de la SEC<sup>20</sup>. Troisièmement, faute d'exclusion du marché intercourtiers, le CMIC craint que des courtiers étrangers, notamment ceux dont le territoire d'attache ne figure pas dans les Annexes A et D, soient assujettis au règlement sur la conduite commerciale et doivent par conséquent augmenter les ressources nécessaires et assumer un plus grand risque juridique et réglementaire et un fardeau de conformité pour continuer à effectuer des transactions avec d'autres courtiers. Même si le CMIC reconnaît que les obligations de conduite commerciale proposées pour les courtiers en dérivés étrangers peuvent, en pratique, avoir une portée plus limitée que celles proposées pour les participants au marché local, chaque courtier en dérivés étranger qui souhaite entrer ou rester dans le marché canadien devra comprendre ces obligations et en accepter la responsabilité juridique et réglementaire. L'expérience antérieure des membres du CMIC laisse entrevoir que bon nombre de courtiers étrangers n'entreprendront même pas l'exercice et, en définitive, choisiront simplement de sortir du marché canadien (ou de ne pas y entrer) en raison de la réglementation canadienne unique trop contraignante. Les membres du CMIC ont déjà eu affaire à des courtiers étrangers réticents à effectuer des opérations avec eux parce que ces courtiers étrangers ne voulaient pas connaître les obligations de déclaration d'opérations, le cas échéant, qu'ils avaient en vertu des règles de déclaration d'opérations canadiennes et parce qu'ils étaient préoccupés par les obligations potentielles en vertu du projet de règlement et du règlement sur l'inscription. Ces courtiers étrangers ont la faculté de négocier des dérivés de gré à gré avec d'autres courtiers mondiaux de plus vastes territoires comme l'Europe et les États-Unis. Il serait donc d'un point de vue commercial censé d'investir dans d'autres ressources et d'accepter les risques juridiques et réglementaires des règles de conduite commerciale de ces territoires plus importants, mais ce ne serait malheureusement pas le cas du Canada étant donné la taille de son marché des dérivés de gré à gré.

Le CMIC souligne en outre que la conformité de substitution pour des courtiers étrangers ne permet pas d'éloigner suffisamment les préoccupations dont il est question ci-dessus, à moins que la conformité de substitution n'ait pour effet de dispenser le courtier étranger de l'ensemble des obligations du Règlement 93-101, y compris, par exemple, la transmission du formulaire établi conformément à l'annexe 93-102A1 - *Acceptation de compétence et de désignation d'un mandataire aux fins de signification*. C'est pourquoi le CMIC propose une exclusion dans ces circonstances à l'égard de l'ensemble des obligations prévues au Règlement 93-101, au lieu d'avoir recours à la conformité de substitution.

---

<sup>17</sup> Voir l'analyse plus détaillée des agences de compensation à la page 17 de la présente lettre.

<sup>18</sup> Voir la page 1 de l'annexe 1 de l'avis de deuxième consultation des ACVM sur le projet de Règlement 93-101.]

<sup>19</sup> Rapport DMI, *supra* note 6.

<sup>20</sup> Regulation Best Interest, 83 FR 21574, le 9 mai 2018, disponible [ici](#).

## DIFFÉRENCES AVEC LE MARCHÉ DES CHANGES

Le CMIC recommandait dans sa réponse initiale que les sociétés de dérivés qui adhèrent aux principes du Code de conduite pour le marché des changes<sup>21</sup> devraient être dispensées de l'application du Règlement 93-101 lorsqu'elles effectuent des transactions sur le marché des changes, que leur contrepartie soit ou non une partie admissible à un dérivé. Le CMIC a fait cette recommandation en se fondant sur le fait i) qu'il faudrait aborder le marché des changes, en particulier, différemment des autres catégories d'actifs de dérivés de gré à gré étant donné que ce marché est mature et transparent, ii) que le Code de conduite pour le marché des changes, très exhaustif, énonce 55 principes en matière d'éthique, de gouvernance, d'exécution, d'échange d'information, de gestion des risques et de la conformité ainsi que de la confirmation et du règlement, iii) qu'il a été adopté par le secteur et a reçu l'appui de la Banque du Canada<sup>22</sup> et iv) que tout écart réglementaire par rapport au Code de conduite pour le marché des changes entraînerait une fragmentation du marché.

Il s'agit là d'un exemple de double réglementation complète. Compte tenu de la récente application universelle du Code de conduite pour le marché des changes à toutes les opérations de change, il n'est pas nécessaire de créer de nouvelles obligations réglementaires particulières pour les produits de change. Le rapport DMI de l'OICV indique que : « [traduction] même s'il existe une vaste gamme de produits qui composent le marché des dérivés de gré à gré, et que chaque produit comporte des risques différents (comme le risque systémique ou le risque de pratiques abusives), les territoires doivent examiner l'opportunité de créer ou non des obligations d'inscription réglementaires particulières pour chaque type de produit dérivé »<sup>23</sup>. Il est donc absolument approprié et en accord avec les normes de l'OICV que des normes différentes s'appliquent aux transactions de change.

---

<sup>21</sup> Voir la version officielle anglaise du Code mondial du marché des changes (« *FX Global Code* »), au : [http://www.globalfx.org/docs/fx\\_global.pdf](http://www.globalfx.org/docs/fx_global.pdf). On peut consulter une version française non officielle du Code, publiée par la Banque de France, à l'adresse [https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2017/05/26/2017\\_05\\_23\\_fx\\_global\\_code\\_traduction.pdf](https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2017/05/26/2017_05_23_fx_global_code_traduction.pdf). Au cours d'une période de deux ans, les participants au marché des changes de 16 territoires dans le monde, en partenariat avec 21 banques centrales représentant les plus vastes zones monétaires, ont créé ce Code de conduite pour le marché des changes, soit un ensemble unique de pratiques exemplaires adaptées au marché des changes.

<sup>22</sup> Les gouverneurs de la réunion sur l'économie mondiale (dont le gouverneur de la Banque du Canada est membre) ont donné leur appui au Code de conduite pour le marché des changes le 25 mai 2017. Voir <http://www.bis.org/press/p170525.htm>. De plus, le principe fondamental n° 3 qui figure dans le rapport de la Banque des règlements internationaux de mai 2017 intitulé *Report on Adherence to the FX Global Code* indique que les banques centrales doivent avoir pour rôle [traduction] « de prêcher par l'exemple et de démontrer leur détermination à promouvoir et à conserver de bonnes pratiques de marché ». Afin d'y parvenir, [traduction] « les banques centrales s'attendent à ce que les contreparties avec qui elles exécutent régulièrement des transactions sur le marché des changes adhèrent aux principes du Code de conduite pour le marché des changes, sauf si cela les empêcherait de s'acquitter de leurs obligations juridiques ou de leurs fonctions stratégiques ». Voir [http://www.bis.org/mktc/fxwg/adherence\\_report.pdf](http://www.bis.org/mktc/fxwg/adherence_report.pdf), p. 4 (version anglaise seulement). En outre, à la réunion du Comité canadien du marché des changes (le « **CFEC** », pour *Canadian Foreign Exchange Committee*) (présidée par la Banque du Canada), il a été souligné que [traduction] « Le site Web du GFXC ([www.globalfx.org](http://www.globalfx.org)), qui comprend le Code mondial du marché des changes, le rapport sur l'adhésion au Code mondial du FXWG (*FXWG Report on Adherence to the Global Code*), la déclaration d'engagement (*Statement of Commitment*), la demande de commentaires sur le dernier contrôle sur les opérations (*last look*), de l'information sur le mandat (*Terms of Reference*) du GFXC et l'adhésion à celui-ci ainsi que d'autres renseignements, sera lié au site Web du CFEC. Tel qu'il en a déjà été question au sein du CFEC, à l'avenir, comme condition préalable à l'adhésion au CFEC, il faudra signer la déclaration d'engagement ». Voir <http://www.cfec.ca/files/minutes92.pdf>, p. 2 (version anglaise seulement).

<sup>23</sup> Rapport DMI, *supra* note 6 à la page 14.

Les ACVM ont répondu que le Code de conduite pour le marché des changes n'impose aucune obligation juridique ou réglementaire aux participants au marché. Le CMIC propose néanmoins que les transactions de change soient exclues de la portée du Règlement 93-101 seulement si le courtier en dérivés adhère au Code de conduite pour le marché des changes. Le courtier en dérivés qui souhaite se prévaloir de cette exclusion aurait ainsi une obligation réglementaire qui n'est pas différente en fait du régime de conformité de substitution. De plus, si elle était adoptée, cette exclusion dissiperait les inquiétudes que nous avons quant à l'obligation d'une entente écrite à l'égard des transactions de change, comme il est indiqué à la page 24 de la présente lettre.

## RÉPONSES AUX QUESTIONS

### 1) Définition de l'expression « entité du même groupe »

Le règlement définit l'expression « entité du même groupe » sur la notion de « contrôle » et établit certains critères à cet égard. À la lumière des autres règlements relatifs aux dérivés de gré à gré, nous envisageons également d'établir cette définition sur la notion comptable de « consolidation » (un projet de définition figure à l'Annexe II). Veuillez fournir vos commentaires sur les points suivants : i) la définition prévue dans le règlement, ii) la définition figurant à l'Annexe II et iii) le juste équilibre entre l'harmonisation de la définition dans les règlements connexes et le recours à des définitions différentes pour cibler plus précisément les entités visées par chaque règlement.

Réponse : Prière de vous reporter à notre réponse à la question 2 dans la lettre de réponse du CMIC sur le règlement sur l'inscription.

### 2) Définition de l'expression « partie admissible à un dérivé »

Les paragraphes m), n) et o) prévoient que les personnes répondant à certains critères, notamment des seuils financiers, sont des parties admissibles à un dérivé. Ces critères sont-ils appropriés? Veuillez motiver votre réponse.

Réponse :

#### ***Harmonisation avec les règles de la CFTC***

Le CMIC remarque que l'inclusion d'une catégorie d'opérateur en couverture commerciale aux paragraphes n) et q) de la définition de partie admissible à un dérivé, de même que la tentative partielle d'harmoniser la définition de partie admissible à un dérivé avec la définition de « participant à un contrat admissible » (*eligible contract participant*) au sens des règles de la CFTC au moyen d'un seuil de 10 millions de dollars CA au paragraphe n) de la définition de partie à un dérivé admissible<sup>24</sup>. Toutefois, les seuils prévus aux paragraphes m), n) et o) de la définition de partie admissible à un dérivé ne sont pas harmonisés avec les seuils applicables à un participant à un contrat admissible. Dans le cas de contreparties qui ne sont pas des personnes physiques, la définition de participant à un contrat admissible prévoit un actif total de 10 millions de dollars US pour une contrepartie qui n'est pas une personne physique, comparativement à un actif net de 25 millions de dollars CA au paragraphe m) de la définition de partie admissible à un dérivé. De nombreux opérateurs en couverture commerciale seraient pénalisés si leur statut de partie admissible à un dérivé était déterminé en fonction de l'actif net, par opposition à l'actif total puisque, pour bon nombre d'entre eux, leur valeur économique « réelle » est souvent constituée en grande partie d'actifs non monétaires.<sup>25</sup> Dans le cas d'une contrepartie opérateur en couverture qui n'est pas une personne physique, le seuil pour un participant à un contrat admissible est une valeur nette de 1 million de dollars US, comparativement à un actif net de 10 millions de dollars CA prévu au paragraphe n) de la définition de partie admissible à un dérivé. Le CMIC s'inquiète du manque d'harmonisation entre ces seuils (sous réserve de nos autres commentaires ci-après concernant la catégorie d'opérateurs en couverture commerciale de l'alinéa n)) ou que s'ils ne sont pas au moins modifiés de manière à ce que tous les participants à un contrat admissibles soient une partie admissible à un dérivé, bon nombre de courtiers en dérivés étrangers qui ne traitent qu'avec des participants à un contrat admissibles pourraient décider de ne pas faire affaire avec une contrepartie

<sup>24</sup> Voir la page 8 de l'annexe 1 de l'avis de deuxième consultation des ACVM sur le projet de Règlement 93-101.

<sup>25</sup> Par exemple, de nombreux opérateurs en couverture commerciale possèdent des actifs qui sont comptabilisés au coût dans leur bilan, déduction faite de l'amortissement applicable, par opposition à la juste valeur marchande actuelle. Par conséquent, l'actif net fondé sur les valeurs au bilan ne représente pas fidèlement leur valeur économique « réelle ».

canadienne compte tenu du temps et des ressources additionnelles nécessaires pour établir s'il s'agit ou non d'une partie admissible à un dérivé. La liquidité du marché des dérivés de gré à gré canadien pourrait être réduite de façon importante.

### ***Opérateurs en couverture commerciaux – Seuil financier***

Quant au seuil pour la catégorie d'opérateurs en couverture commerciaux prévu au paragraphe n) de la définition de partie admissible à un dérivé, même s'il est harmonisé avec les règles de la CFTC, il ne sera toujours pas assez bas pour inclure toutes les contreparties qui sont actuellement en mesure de couvrir leurs obligations commerciales au moyen de dérivés de gré à gré. En fait, d'après les meilleures données disponibles et sans l'avantage d'une communication avec le client, au moins une banque canadienne membre du CMIC estime qu'environ 90 % de sa clientèle de dérivés de gré à gré de moyenne envergure existante ne remplira pas les critères de la définition d'une partie admissible à un dérivé dans sa version actuelle. Une autre banque canadienne membre du CMIC estime que la quasi-totalité de sa clientèle du marché des changes de moyenne envergure ne remplira pas les critères de la définition de partie admissible à un dérivé selon la formulation actuelle de cette définition. Le CMIC aimerait souligner que définir un seuil financier particulier n'est pas un bon indicateur de compétence en ce qui concerne cette catégorie d'opérateurs en couverture. Par exemple, une société relativement nouvelle ayant des ressources financières limitées, mais dirigée par un personnel expérimenté et instruit ne signifie pas qu'il ne s'agit pas d'une société avertie. De plus, bon nombre de ces types de contreparties sont des structures d'accueil, intentionnellement structurées pour minimiser l'actif net. Ces types de contreparties devraient être considérées comme suffisamment averties pour être des parties admissibles à un dérivé sans avoir à respecter un seuil financier déterminé. Pour ces types de contreparties, il se peut fort bien qu'elles ne soient plus en mesure de trouver un courtier disposé à faire affaire avec elles si les courtiers en dérivés décident de n'effectuer des transactions qu'avec des parties admissibles à un dérivé. Si elles sont en mesure de trouver un courtier disposé à faire affaire avec elles, il est certain que le coût sensiblement plus élevé de la conformité pour effectuer des transactions avec des parties qui ne sont pas des parties admissibles à un dérivé sera transféré à ces dernières. Dans un cas comme dans l'autre, le résultat sera probablement le même : un très grand nombre d'opérateurs en couverture ne pourront pas bénéficier de cet important outil de gestion des risques.

Les types de transactions que les opérateurs en couverture commerciaux concluent sont des contrats de change à terme, des swaps et des options de change et, dans certains cas, des swaps de taux d'intérêt ordinaires (y compris les swaps de taux d'intérêt de devises) dont l'opérateur en couverture est habituellement le payeur à taux fixe, ainsi que certaines opérations sur marchandises ordinaires (essentiellement l'énergie et l'agriculture). En ce qui a trait aux contrats de change à terme et aux options de change, les opérateurs en couverture actuels qui ne pourront plus faire affaire avec des banques n'auront d'autre choix que de faire affaire avec des entreprises de services monétaires qui ne sont pas aussi bien notées que des banques et qui ne sont pas assujetties à la réglementation prudentielle. En plus de perturber l'accès au marché des dérivés de gré à gré canadien et d'en limiter sensiblement la liquidité, cette situation augmentera le risque de concentration et le risque systémique. Le CMIC craint que les types de contreparties contre lesquelles les ACVM souhaitent protéger les opérateurs en couverture sont celles-là mêmes avec lesquelles les opérateurs en couverture devront faire affaire s'ils ne peuvent plus conclure des transactions sur dérivés de gré à gré avec des banques parce qu'ils ne sont pas admissibles à titre de parties admissibles à un dérivé. En ce qui concerne les swaps de taux d'intérêt, les ACVM sauront, après avoir examiné les données sur la déclaration des opérations, que les banques sont les seuls fournisseurs importants de swaps de taux d'intérêt. La grande majorité des parties qui recourent actuellement à des opérations de couverture du risque de variation des taux d'intérêt n'auront plus accès à des swaps de taux d'intérêt selon la définition actuelle d'une partie admissible à un dérivé si les courtiers en produits dérivés décident de ne faire affaire qu'avec des parties admissibles à un dérivé. Si les courtiers décident d'effectuer des transactions avec des parties qui ne sont pas des parties admissibles à un dérivé, l'augmentation des coûts de conformité entraînera des coûts de transaction prohibitifs pour ces opérateurs en couverture commerciaux. Par conséquent, la catégorie d'opérateurs en couverture commerciaux de la définition de partie admissible à un dérivé ne devrait pas inclure un seuil financier, ce qui est compatible avec l'approche actuellement envisagée au paragraphe 12 de la définition de « contrepartie qualifiée » de la *Loi sur les instruments dérivés* du Québec, et au paragraphe 7 de la

définition de « partie qualifiée » (*qualified party*) prévue par le *Blanket Order 91-501 Over-the-Counter Derivatives* de la Colombie-Britannique et la *Blanket Order 91-507 Over-the-Counter Trades in Derivatives* de l'Alberta.

#### *Obligations relatives aux connaissances et à l'expérience*

En ce qui concerne les obligations relatives aux connaissances et à l'expérience prévues aux alinéas m), n) et o) de la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », les connaissances et l'expérience particulières de la contrepartie ne devraient pas faire partie de cette définition. Les connaissances et l'expérience sont des facteurs qui contribuent à la convenance et il s'agit d'une question qui doit être traitée séparément à l'article 12 du projet de règlement. Il devrait suffire que l'établissement du statut d'une partie soit fondé sur un critère de « démarcation nette », tel que l'actif total d'une partie ou le fait que la transaction est conclue à des fins de couverture. La détermination selon un tel critère de ressources financières est cohérente avec l'approche adoptée dans d'autres circonstances, par exemple, lorsqu'il s'agit d'établir si une partie est un « investisseur qualifié » en vertu du Règlement 45-106<sup>26</sup> et si une partie est un « client autorisé » en vertu du Règlement 31-103. Dans aucun de ces cas, la compétence n'est évaluée et/ou attestée pour établir si un investisseur est un « investisseur qualifié » ou un « client autorisé ». Nous soulignons en outre que la définition de participant à un contrat admissible au sens des règles de la CFTC ne comprend aucun critère de connaissances et d'expérience. Comme il est indiqué ci-dessus, si la définition de partie admissible à un dérivé n'est pas harmonisée avec la définition de participant à un contrat admissible au sens des règles de la CFTC, la liquidité du marché des dérivés de gré à gré canadien pourrait en souffrir lourdement.

Nous reconnaissons que les ACVM ont indiqué que ce critère des connaissances et de l'expérience est compatible avec les obligations qui s'appliquent actuellement au Québec en vertu de la *Loi sur les instruments dérivés* du Québec. Toutefois, nous remarquons qu'il ne s'applique qu'au paragraphe 7 de la définition de contrepartie qualifiée et ne s'applique pas aux opérateurs de couverture au paragraphe 12 de la définition. La vaste majorité des contreparties qui déclarent actuellement à leur contrepartie qu'ils sont des « contreparties qualifiées » se fondent sur le paragraphe 12 de cette définition. Nous croyons savoir que les ACVM craignent que les opérateurs en couverture aient besoin d'une meilleure protection et c'est pourquoi elles ont prévu un seuil de l'actif net de 10 millions de dollars. D'après l'expérience des membres du CMIC, ces contreparties n'ont pas besoin de protections additionnelles, du moins certainement pas des grandes banques et des courtiers en valeurs membres du CMIC. Les procédures actuelles quant à la « connaissance de son client » et à la convenance entreprises par des membres du côté vendeur du CMIC permettent déjà d'établir si des contreparties à un dérivé de gré à gré connaissent bien les produits qu'elles négocient. Comme il est indiqué ci-dessus, les opérateurs en couverture effectuent principalement des transactions sur des produits qui sont très liquides (des swaps de taux d'intérêt, des options, des swaps de change et des contrats de change à terme), sur des marchés qui sont très profonds, concurrentiels et transparents. Les opérateurs en couverture peuvent obtenir rapidement et facilement le prix de ces types de transactions auprès des courtiers sur le marché. C'est pourquoi le CMIC recommande de supprimer le critère des connaissances et de l'expérience requises aux termes des alinéas m), n) et o) de la définition de partie admissible à un dérivé.

#### *Remarques finales concernant la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé »*

Le CMIC ne saurait trop insister sur l'importance que tous les « participants admissibles à un contrat » au sens des règles de la CFTC doivent respecter les critères de la définition d'une partie admissible à un dérivé. Toutes les dispenses aux termes du projet de règlement et du règlement sur l'inscription sont subordonnées à la condition que la société de dérivés effectue des transactions avec des parties admissibles à un dérivé ou conseille des parties admissibles à un dérivé. De l'avis de la CMIC, ne pas obliger que tous les participants à un contrat admissibles soient des parties admissibles à un dérivé contribuera à accroître sensiblement le risque important que des courtiers étrangers se retirent du

---

<sup>26</sup> Voir le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus* (le « **Règlement 45-106** »), au <https://lautorite.gc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/45-106/2016-06-30/2016juin30-45-106-vofficielle-fr.pdf>.



marché des dérivés de gré à gré canadien. De plus, quant à la catégorie d'opérateurs en couverture commerciaux de l'alinéa n), des banques canadiennes souhaiteront sans doute n'effectuer des transactions qu'avec des parties admissibles à un dérivé et ne conseiller que des parties admissibles à un dérivé. Par conséquent, si les recommandations du CMIC ne sont pas acceptées, bon nombre de contreparties qui peuvent actuellement couvrir leurs risques auprès de banques pourraient ne plus être en mesure de le faire advenant la prise d'effet du projet de règlement et du règlement sur l'inscription. C'est pourquoi le CMIC prie instamment les ACVM i) d'harmoniser les seuils prévus aux alinéas m) et o) de la définition de partie admissible à un dérivé avec les seuils de la définition de participant à un contrat admissible des règles de la CFTC, ii) de supprimer le seuil financier prévu à l'alinéa n) pour les opérateurs en couverture commerciaux et iii) comme il est indiqué à la page 21 de la présente lettre, de supprimer l'obligation de renonciation prévue au paragraphe 7(2) du projet de règlement pour les opérateurs en couverture commerciaux. L'application de la recommandation du CMIC est essentielle au maintien du bon fonctionnement du marché des dérivés de gré à gré canadien.

### **3 Transactions anonymes exécutées sur une plateforme de négociation de dérivés**

**Nous examinons la possibilité d'étendre la dispense prévue à l'article 41 à d'autres obligations contenues dans le règlement. Est-ce approprié d'étendre cette dispense?**

**Nous évaluons aussi si une dispense semblable devrait être appliquée à d'autres scénarios, y compris, par exemple :**

- a) **les dérivés négociés anonymement sur une plateforme de négociation de dérivés qui ne sont pas compensés; et**
- b) **les dérivés qui ne sont pas négociés sur une plateforme de négociation de dérivés mais qui sont soumis pour compensation à une chambre de compensation réglementée.**

**Est-ce approprié d'offrir une dispense semblable dans ces autres scénarios? Veuillez motiver votre réponse.**

Réponse :

Le CMIC souscrit entièrement à l'extension de cette dispense prévue à l'article 41 à d'autres transactions que la négociation de dérivés sur une plateforme de négociation de dérivés (« **PND** ») qui sont compensés. Le CMIC estime notamment que cette dispense devrait s'appliquer à une transaction conclue avec une contrepartie lorsque l'identité de la contrepartie n'est pas connue (une « **contrepartie dont l'identité n'est pas connue** »), que la transaction soit ou non compensée et que la transaction soit ou non conclue sur une PND. Cela peut notamment se produire avec les opérations de bloc, lorsqu'un conseiller effectue des transactions pour des comptes gérés et que le courtier ne sait pas quels comptes du conseiller seront visés par l'opération.

De plus, aux termes de l'article 41, en sa version actuelle, la dispense qui y est prévue n'est offerte que si, au moment de la transaction, la partie à un dérivé dans le cadre d'une transaction qui est soumise à une compensation est une partie admissible à un dérivé. Dans le cas de transactions avec des contreparties dont l'identité n'est pas connue, étant donné que le courtier en dérivés ne connaît pas l'identité de sa contrepartie, il ne pourra pas établir si la partie à un dérivé est une partie admissible à un dérivé. Même si l'article 41, en sa version actuelle, ne s'applique qu'aux transactions sur une PND, et qu'il est fort probable que les PND n'accepteront que des contreparties qui sont admissibles comme parties admissibles à un dérivé, ce n'est pas au courtier en dérivés que devrait incomber la tâche de le démontrer.

De plus, l'article 41 ne vise qu'une dispense des obligations prévues à l'article 10 (Connaissance de la partie à un dérivé) et à l'article 27 (Contenu et transmission de l'information sur les transactions). Le CMIC recommande d'étendre cette dispense aux articles suivants : article 9 (Conflits d'intérêts), article 11

(Besoins et objectifs propres à la partie à un dérivé), article 12 (Convenance à la partie à un dérivé), article 18 (Information sur la relation) et article 19 (Information à fournir avant d'effectuer des transactions). Comme lorsqu'il s'agit d'établir si la partie à un dérivé est ou non une partie admissible à un dérivé, étant donné que l'identité de la contrepartie n'est pas connue, le courtier en dérivés ne peut pas le faire ni se conformer à ces articles du projet de règlement. De plus, chaque fois qu'un courtier en dérivés effectue une transaction avec une contrepartie dont l'identité n'est pas connue, il le fait par l'intermédiaire d'un mandataire, et c'est le mandataire qui devrait être responsable de se conformer à ces articles puisqu'il est en relation avec la contrepartie dont l'identité n'est pas connue.

#### **4) Traitement des plaintes**

**Les obligations prévues à l'article 16, telles qu'elles sont proposées, ne s'appliquent pas à la relation entre une société de dérivés et i) une partie admissible à un dérivé qui n'est ni une personne physique ni un opérateur en couverture commercial visé, ou ii) une partie admissible à un dérivé qui est une personne physique ou un opérateur en couverture commercial visé ayant renoncé à ces protections. Les obligations visées à l'article 16 devraient-elles s'appliquer à toutes les parties à un dérivé? Veuillez motiver votre réponse.**

Réponse :

Les obligations prévues à l'article 16 ne devraient pas s'étendre à toutes les parties à un dérivé. En fait, le CMIC est d'avis que les sociétés de dérivés auront intérêt à gérer (et gèrent effectivement) d'une manière appropriée les plaintes de toutes les parties à un dérivé afin de maintenir les relations établies avec elles. Les transactions avec des parties admissibles à un dérivé seront sans doute plus fréquentes et financièrement plus importantes, autant de facteurs qui inciteront les sociétés de dérivés à répondre rapidement aux plaintes. L'ajout d'une autre obligation aux termes des règles pour lesquelles les sociétés de dérivés doivent établir des procédures de conformité officielles ne fait qu'alourdir le fardeau administratif inutile de la conformité à ces règles.

#### **5) Actifs d'une partie à un dérivé**

**Nous signalons que les dispositions relatives à la marge initiale aux articles 25 et 26 ne s'appliquent pas aux transactions avec des parties admissibles à un dérivé. Veuillez fournir vos commentaires, notamment sur la question de savoir s'il est approprié de prévoir, pour toutes les parties à un dérivé, des restrictions concernant les sûretés déposées auprès d'une société de dérivés (à titre de marge initiale) ou plutôt d'adopter un modèle consistant à exiger un consentement éclairé en cas d'utilisation ou d'investissement de celles-ci, ou encore une combinaison de ces deux approches.**

Réponse :

Actif d'une partie à un dérivé

Les obligations prévues aux articles 25 et 26 du projet de règlement sont contraires à la pratique actuelle sur le marché et auront un effet perturbateur si elles sont mises en œuvre en leur version actuelle. Les contreparties ont toujours le droit de demander la garde séparée de la marge initiale, c'est-à-dire leur dépôt dans un compte distinct, notamment un compte auprès d'un dépositaire autorisé indépendant. Cette séparation a un coût et, par conséquent, la contrepartie devrait payer des frais additionnels ou une marge plus élevée pour ce genre d'arrangement. Les contreparties devraient avoir le droit de décider si elles souhaitent ou non la séparation de la marge initiale et les conditions, s'il en est, de cette séparation. Nous soulignons que même la CFTC n'oblige pas la séparation de la marge initiale de toutes les contreparties, mais seulement de celles visées par des règles particulières en matière de marges pour des dérivés non compensés. En fait, Dodd-Frank exigeait initialement que les courtiers en swaps offrent aux contreparties le droit de choisir la séparation et renouvellent cette offre à chaque année, et

obtiennent de la contrepartie confirmation de la réception de l'avis et de sa décision de choisir ou non la séparation. Toutefois, les dernières règles prévoient que cette option soit offerte aux contreparties seulement au début de la relation commerciale.<sup>27</sup> Même si ce fardeau administratif additionnel peut être acceptable pour le marché des dérivés aux États-Unis, le CMIC est d'avis qu'il ne l'est pas pour le marché des dérivés de gré à gré canadien. Les articles 25 et 26 du projet de règlement devraient plutôt être modifiés et prévoir que la société de dérivés serait tenue de séparer la marge initiale seulement à la demande d'une contrepartie et d'investir la marge initiale selon les instructions de la contrepartie. La société de dérivés ne devrait pas être obligée de demander à sa contrepartie si elle souhaite ou non la séparation de quelque marge livrée à la société de dérivés.

## **6) Politiques, procédures et contrôles**

**La disposition *iii*) du sous-paragraphe c) du paragraphe (1) de l'article 30 oblige la société de dérivés à établir des politiques, des procédures et des contrôles suffisants pour fournir l'assurance qu'une personne physique qui effectue une transaction ou fournit des conseils en dérivés pour cette société agit avec intégrité. Nous souhaitons connaître votre avis sur cette disposition, particulièrement sur toute question relative à sa mise en œuvre dans sa forme actuelle. Nous tiendrons compte de vos commentaires dans le cadre de notre examen de son incidence sur les sociétés dérivées.**

### Réponse :

Naturellement, le CMIC croit que nous devons tous mener nos activités commerciales avec intégrité; toutefois, nous soutenons qu'il est inapproprié d'inclure cette obligation au sous-alinéa 30(1)c)iii) dans le présent règlement pour trois raisons : i) premièrement, il serait extrêmement difficile d'élaborer des procédures de conformité articulées autour de cette obligation; ii) les ACVM ont déjà instauré une obligation pour les sociétés de dérivés, et les personnes physiques agissant pour le compte de sociétés de dérivés, d'agir avec intégrité et bonne foi, qui, de l'avis du CMIC, est une norme plus objective et gérable; et iii) tout comme pour les raisons énoncées à l'égard de l'applicabilité des obligations de gestion de plaintes pour les parties admissibles à un dérivé, les personnes physiques et sociétés de dérivés sont déjà incitées à agir avec intégrité pour accroître et fidéliser leur clientèle et maintenir leurs activités. Le CMIC recommande donc de supprimer l'obligation prévue au sous-alinéa 30(1)c)iii) du fait qu'elle est absolument inutile et que la portée et la teneur de cette obligation sont trop incertaines.

## **COMMENTAIRES SUPPLÉMENTAIRES**

### Information fournie à l'agent responsable

Le CMIC s'inquiète beaucoup de l'existence de différentes règles dans le Règlement 93-101 qui obligent une société de dérivés à fournir de l'information à un agent responsable provincial, ou à donner à l'agent responsable provincial accès à de l'information concernant une société de dérivés. L'article 32 prévoit notamment que la société de dérivés est tenue de déclarer rapidement à l'agent responsable provincial toutes les situations où elle commet ou a commis un manquement au Règlement 93-101 ou à la législation en valeurs mobilières relative aux activités de courtage ou de conseils en dérivés. L'alinéa 40b) prévoit en outre qu'une IFF doit aviser l'agent responsable de tout manquement important à une règle ou à une ligne directrice qui s'applique à elle. L'information fournie aux ACVM par une IFF aux termes de ces articles pourrait bien comprendre des renseignements relatifs à la supervision selon les circonstances particulières. Certaines de ces dispositions relatives à la tenue de dossiers visent notamment l'aspect prudentiel de la tenue de dossiers (p. ex., la planification de l'entreprise et planification stratégique; l'audit; la conformité et la gestion des risques; les procès-verbaux des réunions du conseil d'administration). Le CMIC s'en inquiète parce que les renseignements relatifs à la supervision sont protégés en vertu de la législation fédérale et il est interdit aux IFF de partager ces renseignements

---

<sup>27</sup> Segregation of Assets Held as Collateral in Uncleared Swap Transactions, 83 Fed. Reg. 36484 (30 juillet 2018). Disponible [ici](#).

avec quiconque, y compris les agents responsables provinciaux. Une IFF contreviendrait ainsi à la législation fédérale.<sup>28</sup> Les IFF ne peuvent fournir ces renseignements qu'au BSIF et il appartient au BSIF de décider ou non si cette information peut être partagée avec des agents responsables provinciaux. Cette interdiction fédérale quant à la communication de renseignements relatifs à la supervision existe depuis longtemps dans la législation fédérale et vise à permettre aux organismes de réglementation prudentiels et systémiques d'atténuer et de gérer le risque systémique. Le Règlement 93-101 devrait donc être modifié pour exclure expressément les IFF de l'obligation de divulguer des renseignements relatifs à la supervision aux agents responsables provinciaux.

#### Modalités avantageuses et fixation du juste prix

Le CMIC approuve la modification apportée à l'Instruction générale voulant que l'obligation de traitement équitable prévue à l'article 8 doive être interprétée de la même manière que l'obligation de « communications justes et équilibrées », compatible avec les règles de la CFTC en vertu de Dodd-Frank.<sup>29</sup> Le CMIC est toutefois d'avis que cette norme devrait s'appliquer non seulement lorsque des sociétés de dérivés traitent avec des parties admissibles à un dérivé, mais aussi lorsqu'elles traitent avec toutes les parties.

En ce qui a trait à l'obligation relative aux modalités avantageuses et à la fixation du juste prix prévue à l'article 19 du projet de Règlement 93-101 initial, nous remarquons qu'elle est maintenant intégrée dans l'obligation de traitement équitable prévue à l'article 8, comme il est décrit dans l'Instruction générale. Cette obligation s'appliquera donc désormais aux parties admissibles à un dérivé et aux parties qui ne sont pas des parties admissibles à un dérivé. Cette approche est problématique pour les raisons suivantes. Comme nous l'avons indiqué dans notre réponse initiale, la mise en place d'une obligation légale expresse d'effectuer des transactions aux termes de modalités qui sont « équitables » pourrait entraîner des conséquences imprévues défavorables. La relation entre le courtier en dérivés et la contrepartie n'est pas une relation fiduciaire dans le cours normal des activités, et le CMIC soutient que l'obligation d'offrir un « juste » prix aura comme conséquence imprévue d'ouvrir la porte à d'importants litiges inutiles lorsque, *a posteriori*, le résultat de la transaction n'est pas celui attendu (ou souhaité) par la contrepartie.

En ce qui concerne les parties admissibles à un dérivé, on ne devrait certainement pas imposer une obligation d'effectuer des transactions aux termes de modalités « équitables ». Les parties admissibles à un dérivé sont des parties averties et devraient donc savoir ce qui est équitable. En fait, comme nous l'avons indiqué dans notre réponse initiale, la contrepartie qui est l'utilisateur final est habituellement la mieux placée pour déterminer le meilleur prix d'une transaction, puisqu'elle a la capacité de solliciter des prix auprès de nombreux courtiers en dérivés.

L'Instruction générale prévoit que l'on s'attend à ce que la société de dérivés fournisse à la partie à un dérivé de l'information sur les implications de mettre fin à un dérivé avant l'échéance, y compris les coûts de sortie éventuels. Elle prévoit en outre que « vendre » délibérément un dérivé qui ne convient pas à une partie à un dérivé ne serait pas considéré comme « équitable » et serait un manquement à l'obligation de traitement équitable. Ces dispositions ne devraient s'appliquer qu'à l'égard de parties qui ne sont pas des parties admissibles à un dérivé et l'Instruction générale devrait être modifiée pour bien le préciser.

De plus, l'Instruction générale prévoit ce qui suit :

Dans le cadre des politiques et des procédures visées à l'article 30, la société de dérivés devrait être en mesure de démontrer qu'elle a établi et suit des politiques et des procédures raisonnablement conçues pour obtenir des modalités équitables, selon le

---

<sup>28</sup> Règlement sur les renseignements relatifs à la supervision des banques, DORS-2001-59 de la *Loi sur les banques* (Canada). Il existe des règlements équivalents en vertu de la législation fédérale qui s'appliquent à d'autres types d'IFF.

<sup>29</sup> Voir 17 CFR Partie 23, article 23.433.

contexte, pour ses parties à un dérivé et que celles-ci sont revues régulièrement et modifiées au besoin.

Selon nous, pour remplir l'obligation de traitement équitable, il faut notamment que les prix des dérivés conclus avec des parties à un dérivé soient établis de manière juste et équitable. Nous nous attendons à ce qu'il y ait un fondement rationnel à tout écart entre les prix de dérivés essentiellement identiques qui font l'objet de transactions avec des parties à un dérivé différentes. Ainsi, les facteurs constituant un tel fondement pourraient comprendre le niveau de risque de contrepartie de la partie à un dérivé, l'activité de négociation de celle-ci ou une tarification sur mesure. Le manque de compétence, de connaissance ou de compréhension à l'égard d'un dérivé ne devrait jamais être un facteur conduisant à offrir un prix moins avantageux. La composante rémunération et la composante valeur du marché ou prix du dérivé sont toutes deux pertinentes pour établir si le prix est équitable pour une partie à un dérivé. Les politiques et les procédures de la société de dérivés visées à l'article 30 doivent indiquer la manière d'établir le prix du dérivé et le caractère raisonnable de la rémunération. Toute partie à un dérivé devrait se voir offrir le choix d'obtenir des conseils indépendants avant d'effectuer une transaction sur un dérivé.

Les sociétés de dérivés devraient obtenir de l'information de chaque partie à un dérivé pour être en mesure de remplir leurs obligations de traitement équitable.<sup>30</sup>

Le prix d'une transaction sur dérivés tient à un certain nombre de facteurs qui sont interreliés et, par conséquent, il sera très difficile d'établir des critères garantissant qu'une société respecte cette obligation de « fondement rationnel » à tout écart entre le prix de dérivés essentiellement identiques qui font l'objet de transactions avec des parties à un dérivé différentes. En ce qui a trait à la signification d'une transaction « équitable », il s'agit de transactions bilatérales uniques et négociées en privé. Il n'existe pas de façon simple d'établir si tous les éléments d'une transaction sont équitables. Par conséquent, il n'y a pas de prix « équitable » au sens classique du terme. Le prix « équitable » sera celui dont auront convenu les deux parties compte tenu de la nature concurrentielle du secteur. Autrement dit, si la partie à un dérivé n'aime pas le prix offert par un courtier en dérivés, elle est libre de demander à d'autres courtiers de lui offrir un prix concurrentiel. Même en pareille situation, les disparités de prix fournis par différents courtiers pourraient simplement résulter du fait que les coûts internes d'un courtier, y compris ses coûts de liquidité, ses charges en capital et ses coûts de couverture connexes, entraînent une hausse ou une baisse des prix et pourraient être influencés par la volatilité du marché. Dans ce contexte, nul ne pourrait dire que le courtier n'offre pas un « juste » prix. Enfin, il y a une grande incertitude quant à savoir quelle information doit être obtenue avant qu'une partie puisse respecter une obligation de traitement « équitable ».

Le CMIC recommande donc instamment de supprimer entièrement le commentaire sur la fixation du juste prix du projet de règlement. Compte tenu de la nature des transactions sur dérivés, le terme « juste » dans le contexte de « juste prix » doit signifier un prix raisonnable sur le plan commercial.

#### Renonciation par un opérateur en couverture commercial visé

En ce qui a trait à un opérateur en couverture commercial visé, le CMIC souligne que le paragraphe 7(2) du projet de règlement prévoit qu'une société de dérivés doit obtenir d'un opérateur en couverture commercial visé une renonciation si cette société de dérivés souhaite être dispensée des dispositions du projet de règlement, sauf celles prévues aux alinéas 7(1)a) à d) relativement à un opérateur en couverture commercial visé. Aucune raison de politique n'est donnée quant à savoir pourquoi les opérateurs en couverture commerciaux visés devraient accorder une telle renonciation. La renonciation n'est pas nécessaire puisque les opérateurs en couverture commerciaux visés sont des entités averties. De plus, le fardeau administratif d'obtenir des renoncations de ces clients sera considérable. Comme

---

<sup>30</sup> Voir les pages 10 et 11 de l'Instruction générale relative au Règlement 93-101.

nous l'avons indiqué dans notre analyse de la définition de partie admissible à un dérivé à la page 14, le CMIC croit fermement que des sociétés de dérivés ne voudront faire affaire avec des parties admissibles à un dérivé que pour bénéficier de la dispense prévue au paragraphe 7(1) du projet de règlement. Par conséquent, si une dispense n'est pas obtenue d'un opérateur en couverture commercial visé, ces sociétés de dérivés perdront effectivement leur accès au marché des dérivés de gré à gré, même si elles satisfont aux critères de la définition d'une « partie admissible à un dérivé ». De plus, aucun autre règlement en matière de dérivés actuellement en vigueur au Canada concernant la dispense des protections aux termes de la législation en valeurs mobilières ou en dérivés n'exige une telle renonciation.<sup>31</sup> C'est pourquoi le CMIC prie instamment les ACVM de supprimer cette obligation de renonciation et de traiter les opérateurs en couverture commerciaux visés de la même manière que toutes les autres parties admissibles à un dérivé.

### Régime de haut dirigeant responsable des dérivés

Comme nous l'avons indiqué dans notre réponse initiale, la conformité est la plus grande priorité des membres du CMIC, qui ont entre autres à cœur de s'assurer que les fonctions de surveillance et d'application des questions de conformité sont confiées aux bonnes personnes au sein de l'organisation et que la responsabilité des questions de conformité est répartie correctement et clairement. Toutefois, le CMIC ne comprend toujours pas clairement i) pourquoi le régime proposé de haut dirigeant responsable des dérivés est jugé nécessaire au Canada, ii) pourquoi le marché des dérivés de gré à gré est particularisé puisque nous croyons savoir qu'il n'existe pas de régime analogue pour le marché des valeurs mobilières, ni en fait, pour quelque autre marché au Canada et iii) pourquoi les régimes de conformité existants ne suffisent pas. Aucune raison justifiant l'instauration de ce régime unique au Canada n'a été donnée et personne n'a jamais expliqué pourquoi la réglementation existante est insuffisante. Il est de plus en plus difficile de trouver des personnes prêtes à assumer des fonctions actuelles en matière de conformité en raison du risque et des responsabilités additionnels qui y sont associés. Il deviendra encore plus difficile de combler ces postes de dirigeant responsable dans un bassin de personnes compétentes de plus en plus restreint. De l'avis du CMIC, il semblerait que les avantages toujours indéterminés qui proviendront de l'instauration d'un tel régime n'en valent pas le coût (notamment le temps et les efforts nécessaires à son maintien, sans parler de son effet négatif sur la liquidité/l'accès compte tenu de la nature unique de ce régime). Le CMIC recommande donc toujours de retirer ce régime du projet de règlement.

Si les ACVM ne souhaitent pas retirer le régime de haut dirigeant responsable des dérivés, ce régime ne devrait s'appliquer qu'à une unité d'exploitation des dérivés d'une société de dérivés qui effectue des transactions avec des parties qui ne sont pas des parties admissibles à un dérivé ou conseille des parties qui ne sont pas des parties admissibles à un dérivé. Sinon, le CMIC craint fortement que ce régime de haut dirigeant responsable des dérivés tel qu'il est actuellement proposé mènera à une réduction sensible de la liquidité/l'accès du marché des dérivés canadien puisque les obligations vont plus loin que les obligations relatives aux dérivés de gré à gré d'autres territoires, notamment, l'obligation de faire rapport directement aux autorités en valeurs mobilières locales ou d'État.

Même si le CMIC s'inquiète de l'absence d'un régime de haut dirigeant responsable des dérivés analogue dans d'autres régimes réglementaires, nous avons examiné la législation applicable aux membres du côté vendeur du CMIC et en sommes venus à la conclusion que, en fonction des résultats, la conformité de substitution devrait être accordée aux institutions financières canadiennes et aux courtiers étrangers inscrits en tant que courtiers en swaps aux termes des règles de la CFTC. Nous avons dans notre réponse initiale décrit en détail le rigoureux régime de conformité existant en vigueur

---

<sup>31</sup> Par exemple, voir : i) la définition de « partie admissible » au sens de *qualified party* du *Blanket Order 91-501 Over-the-Counter Derivatives*, de la Colombie-Britannique, disponible à l'adresse : [https://www.bcsc.bc.ca/Securities\\_Law/Policies/Policy9/PDF/91-501\\_BCI/](https://www.bcsc.bc.ca/Securities_Law/Policies/Policy9/PDF/91-501_BCI/); ii) la définition de « partie admissible » au sens de *qualified party* du *Blanket Order 91-506 Over-the-Counter Trades in Derivatives*, de l'Alberta, disponible à l'adresse suivante : [http://www.albertasecurities.com/Regulatory%20Instruments/4980944%20%20Blanket\\_Order\\_91-506\\_Over-the-Counter\\_Trades\\_in\\_Derivatives.pdf](http://www.albertasecurities.com/Regulatory%20Instruments/4980944%20%20Blanket_Order_91-506_Over-the-Counter_Trades_in_Derivatives.pdf); et iii) la définition de « contrepartie qualifiée » au sens de la *Loi sur les instruments dérivés* du Québec.

applicable aux institutions financières canadiennes, qui, selon nous, représente une politique complète en matière de conformité et de reddition de compte qui est conforme à la réglementation mondiale existante des institutions financières. De fait, les institutions financières canadiennes jouissent à l'étranger d'une excellente réputation dans ce domaine.

En ce qui a trait aux courtiers étrangers inscrits en tant que « courtiers en swaps » aux termes des règles de la CFTC, la conformité de substitution devrait aussi leur être accordée, en fonction des résultats. Les obligations de surveillance aux termes des règles de la CFTC<sup>32</sup> prévoient ce qui suit :

Article 23.602a) du titre 17 du CFR : [traduction] Un courtier en swaps et un participant à un swap important établissent et maintiennent un système de surveillance et assurent avec diligence la surveillance de toutes les activités relatives à leurs activités exercées par leurs associés, membres, dirigeants, employés et mandataires (ou personnes occupant un poste analogue ou exerçant des fonctions analogues). Ce système est raisonnablement conçu pour assurer la conformité avec les obligations de la *Commodity Exchange Act* et de la réglementation de la commission.

Les courtiers en swaps aux termes des règles de la CFTC qui sont assujettis à une réglementation prudentielle pourraient être tenus de respecter des règles analogues et la conformité de substitution s'appliquerait donc à eux.

Le CMIC remarque que l'Instruction générale prévoit que, sauf dans le cas d'une petite société de dérivés, les ACVM ne s'attendent pas à ce que le haut dirigeant responsable des dérivés soit le chef de la direction de la société de dérivés ou une personne physique inscrite en vertu du Règlement 93-102 (le cas échéant) comme personne désignée responsable en dérivés, chef de la conformité en dérivés ou chef de la gestion des risques en dérivés de la société de dérivés. Cette position n'est pas clairement expliquée. Une société de dérivés devrait pouvoir faire sa propre évaluation quant à la désignation d'un haut dirigeant responsable des dérivés.

### Convenance

Le CMIC croit très fermement qu'il est inapproprié d'imposer des normes fiduciaires ou des normes d'équité au marché des dérivés de gré à gré, et que, le cas échéant, la liquidité du marché canadien sera réduite de façon importante. Le marché des dérivés de gré à gré est différent du marché des valeurs mobilières en ce que le courtier en dérivés agit en qualité de contrepartie à une transaction, et non pas en qualité de fiduciaire, et ne devrait donc pas être tenu d'évaluer la convenance d'une opération ou d'une stratégie de négociation visant un dérivé pour sa contrepartie. Les courtiers en dérivés appliquent au quotidien une norme du caractère raisonnable sur le plan commercial, et non pas une norme du caractère équitable. Si les règles de conduite commerciales canadiennes imposent ce type de norme du caractère équitable, le CMIC croit que des courtiers américains et d'autres courtiers étrangers ne seraient pas disposés à prendre le risque des conséquences juridiques éventuelles d'une participation à ce marché, ce qui entraînerait une baisse de liquidité et d'accès pour les clients. Le CMIC constate qu'aux termes des règles de la CFTC, un courtier en swaps sera réputé satisfaire à ses obligations de convenance si, entre autres, i) il établit que la contrepartie (ou un mandataire auquel la contrepartie a délégué son pouvoir décisionnel) est en mesure d'évaluer de manière indépendante les risques à l'égard du swap ou de la stratégie de négociation visant un swap applicable et ii) la contrepartie (ou son mandataire) déclare par écrit qu'elle s'est fondée sur son propre jugement indépendant dans l'évaluation des recommandations du courtier en swaps.<sup>33</sup> Des règles refuges similaires devraient être incluses dans le projet de règlement et ces règles refuges sont impératives pour maintenir la liquidité du marché des dérivés de gré à gré au Canada.

---

<sup>32</sup> CFR Titre 17 article 23.602(a)

<sup>33</sup> Voir 17 CFR Partie 23, article 23.434(b).

Le CMIC croit en outre que les obligations en matière de convenance à l'égard d'une personne physique prévues à l'article 12 ont une trop large portée, notamment dans la mesure où ces obligations semblent obliger toute personne physique agissant pour le compte d'une société de dérivés à prendre des mesures raisonnables pour évaluer la convenance. Le CMIC estime que si une personne physique agissant pour le compte d'une société de dérivés doit avoir cette obligation, seul le courtier devrait être responsable de l'évaluation de la convenance. Il serait déraisonnable d'imposer cette obligation en matière de convenance à toutes les personnes qui dans la société de dérivés « touchent » la transaction, par exemple, un membre du personnel des services administratifs ou un conseiller juridique interne. Nous soulignons qu'aux termes du Règlement 31-103<sup>34</sup>, seules les personnes inscrites sont tenues d'évaluer la convenance et c'est pourquoi une approche analogue devrait être adoptée à l'égard des dérivés de gré à gré.

#### Déclarations aux parties à un dérivé

En ce qui concerne l'obligation pour les courtiers en dérivés de remise de valorisations quotidiennes, le projet de règlement devrait permettre de donner aux contreparties l'option de ne pas recevoir la valorisation quotidienne requise aux termes du paragraphe 20(1), certaines contreparties pouvant ne pas être intéressées à recevoir cette information. Le cas échéant, la société de dérivés ne devrait pas être tenue de mettre cette information à la disposition de ces contreparties.

#### Tenue de dossiers

Il est courant sur le marché que des transactions de change soient conclues entre des parties sans qu'elles ne concluent une convention-cadre de l'ISDA (ou une convention analogue) parce que les marchés des changes sont bien établis et transparents. Le CMIC souligne que, malgré cette pratique sur le marché, les règles de la CFTC et l'article 33 du Règlement 93-101 exigent que des parties concluent une entente écrite avant d'effectuer une transaction sur un dérivé. Afin de maintenir cette pratique sur le marché, aux termes des règles de la CFTC, les courtiers en swaps peuvent se conformer à l'obligation de conclure un contrat écrit dans le cas de certaines transactions de change au moyen d'une convention-cadre de l'ISDA présumé conformément au protocole ISDA Dodd-Frank. Selon le CMIC, compte tenu de la petite taille du marché canadien des dérivés et de la difficulté en résultant d'obtenir des réponses des clients, il est peu probable que les sociétés de dérivés au Canada puissent adhérer à un protocole comparable prévoyant des conventions-cadres de l'ISDA présumées. En conséquence, les sociétés de dérivés pourraient être tenues de conclure des contrats écrits lorsqu'elles exécutent des transactions de change au Canada, mais non tenues de le faire lorsqu'elles effectuent de telles transactions aux États-Unis. Afin d'éviter une telle incohérence réglementaire et la perturbation qu'elle causerait, le CMIC estime que les ACVM devraient inclure une dispense de l'obligation de conclure un contrat écrit dans les cas de transactions de change aux fins d'harmonisation avec la pratique ayant cours sur le marché. Comme il est mentionné ci-dessus, les marchés des changes sont matures et transparents, et, puisque les produits de change sont souvent utilisés en tant que couverture, il pourrait être moins important, pour les sociétés de dérivés et les parties à un dérivé, de conclure des contrats écrits à l'égard de ces transactions.

#### Vente liée

Le CMIC souligne de nouveau que les règles sur la vente liée font double emploi avec les règles de la législation canadienne en vigueur. Par exemple, des dispositions de la *Loi sur les banques*<sup>35</sup> prévoient qu'il est interdit à une banque d'exercer des pressions indues pour forcer une personne à se procurer un produit ou un service auprès d'une personne donnée pour obtenir un autre produit ou service de la banque. De la même façon, le règlement *Actes ou pratiques malhonnêtes ou mensongers* pris en vertu de la *Loi sur les assurances* (Ontario) prévoit que nul ne doit exercer des actes ou des pratiques

---

<sup>34</sup> Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites (le « Règlement 31-103 »).

<sup>35</sup> Voir l'art. 459.1 de la *Loi sur les banques*.



malhonnêtes ou mensongers, dont la définition inclut le fait de rendre l'établissement ou la modification d'une police d'assurance automobile conditionnelle à la détention ou à la souscription par l'assuré d'une autre police d'assurance. Par ailleurs, le CMIC estime que l'interdiction visant la vente liée prévue par le projet de règlement est inappropriée, et, soulignons-le de nouveau, n'a pas de disposition correspondante dans les règles de la CFTC ou la directive MiFID II. Ainsi, puisqu'il existe des règlements portant sur la vente liée et que les règles de la CFTC et la directive MiFID II ne prévoient aucune disposition sur la vente liée, les dispositions sur la vente liée devraient être supprimées du projet de règlement.

#### Transition (client autorisé/partie qualifiée/contrepartie qualifiée)

Le CMIC approuve l'inclusion du paragraphe 45(3) qui permet à un courtier en dérivés de se fier à des déclarations existantes reçues dans le cadre d'opérations antérieures. Le CMIC estime toutefois que des précisions sont nécessaires pour déterminer dans quelles circonstances les articles 20 et 28 devront être respectés. Les articles 20 et 28 ne s'appliquent que dans le cas d'une partie qui n'est pas une partie admissible à un dérivé et d'une partie admissible à un dérivé qui est une personne physique et des opérateurs en couverture commerciaux qui n'ont pas renoncé à leurs protections aux termes de ces deux dispositions. Selon le CMIC, les courtiers en dérivés devraient pouvoir supposer que ces renoncements ont été fournis lorsqu'ils se fient aux déclarations conformément à l'alinéa 45(3)b). Autrement dit, on ne devrait se conformer qu'à l'article 8 qui vise ces parties admissibles à un dérivé qui sont des personnes physiques et opérateurs en couverture commerciaux.

#### Date d'entrée en vigueur

Le CMIC recommande une période de transition d'au moins trois ans, à compter de la date de prise d'effet du règlement. Le CMIC recommande en outre fortement la prise d'effet simultanée du règlement sur l'inscription et du règlement sur la conduite commerciale. Lorsqu'une communication avec le client est requise, afin d'éviter tout découragement vis-à-vis de la réglementation, il est impératif de ne le faire qu'une seule fois. Par conséquent, la version définitive des deux règlements devrait être arrêtée avant que ne commence la période de transition de trois ans. Les sociétés de dérivés bénéficieraient ainsi d'un délai de trois ans pour se préparer aux nouvelles obligations de conduite commerciale et d'inscription et à toutes les obligations connexes, comme la mise en œuvre de politiques et de procédures appropriées, le recrutement et la formation de personnel, la communication avec les clients, l'obtention de lettres de déclaration et la modification de documents existants s'il y a lieu.

-----

## **CONCLUSION**

Comme vous avez pu le constater, le CMIC a fourni ses commentaires et ses recommandations relativement au projet de règlement à l'égard des six thèmes suivants : (i) la liquidité du marché des dérivés, ii) les règles incomplètes, iii) la réglementation équilibrée du marché des dérivés, iv) les différences fondamentales qui distinguent le marché des dérivés de gré à gré du marché des valeurs mobilières (par exemple, des recommandations sur l'exclusion des transactions entre courtiers, la dispense relative aux transactions sur devises, ainsi que les modalités avantageuses et la fixation du juste prix), v) l'harmonisation avec les règles mondiales, et (vi) le moment de la mise en œuvre (une recommandation sur la date d'entrée en vigueur).

Le CMIC serait heureux de discuter de la présente réponse avec vous. Les opinions qui y sont exprimées sont celles des membres suivants du CMIC :

Alberta Investment Management Corporation  
Bank of America Merrill Lynch  
Banque de Montréal  
La Banque de Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltée, succursale canadienne  
Caisse de dépôt et placement du Québec  
Office d'investissement du régime de pensions du Canada  
Banque Canadienne Impériale de Commerce  
Deutsche Bank A.G., succursale canadienne  
Fédération des Caisses Desjardins du Québec  
Healthcare of Ontario Pension Plan Trust Fund  
Banque HSBC Canada  
Invesco Canada Ltée  
JPMorgan Chase Bank, N.A., succursale canadienne  
Société Financière Manuvie  
Morgan Stanley  
Banque Nationale du Canada  
Société d'administration d'OMERS  
Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario  
Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public  
Banque Royale du Canada  
Financière Sun Life  
La Banque de Nouvelle-Écosse  
La Banque Toronto-Dominion