

Autorités canadiennes en valeurs mobilières  
Document de consultation 91-403 des ACVM  
Dérivés : Surveillance et application de la loi

## **Document de consultation 91-403 des ACVM – Dérivés : Surveillance et application de la loi**

Le 2 novembre 2010, le Comité des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») sur les dérivés (le « Comité ») a publié le *Document de consultation 91-401 sur la réglementation des dérivés de gré à gré au Canada* (le « Document de consultation 91-401 »)<sup>1</sup>. Ce document de consultation publique traitait de la réglementation du marché des dérivés de gré à gré et présentait des propositions générales à cet égard. Le Comité sollicitait les commentaires du public sur les propositions et a reçu les mémoires de 18 parties intéressées<sup>2</sup>. Le Comité a continué de suivre les propositions réglementaires et l'évolution de la législation à l'échelle mondiale et d'y apporter sa contribution, ainsi que de collaborer avec les autres organismes de réglementation canadiens et les participants au marché. Le présent document de consultation s'inscrit dans une série de huit documents donnant suite aux propositions réglementaires énoncées dans le Document de consultation 91-401 et propose un cadre de surveillance, de conduite sur le marché et d'application de la loi.

Les dérivés de gré à gré sont négociés sur un marché réellement mondial qui ne peut être réglementé de façon efficace que par un effort global et concerté des organismes de réglementation à l'échelle internationale. Le Comité travaille avec les organismes de réglementation étrangers pour élaborer des règles conformes aux normes internationalement reconnues. Le marché canadien des dérivés de gré à gré représente une part relativement petite du marché mondial et la majorité des opérations conclues par les participants au marché canadien le sont avec des contreparties étrangères<sup>3</sup>. Ainsi, il est essentiel que les règles établies pour le marché canadien concordent avec les pratiques internationales afin que les participants au marché canadien aient pleinement accès au marché international et soient réglementés conformément aux principes internationaux. Le Comité continuera d'observer l'élaboration de normes internationales et d'y participer et, en particulier, d'examiner les propositions de normes sectorielles en matière de surveillance, de conduite sur le marché et d'application de la loi afin d'harmoniser l'approche canadienne avec les efforts internationaux. Il est à souhaiter que le présent document suscitera des commentaires et des discussions qui aideront les membres des ACVM à établir de nouvelles politiques et une nouvelle réglementation dans ce domaine.

---

<sup>1</sup> Ce document est accessible au [http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/bulletin/2010/vol7no44/vol7no44\\_6.pdf](http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/bulletin/2010/vol7no44/vol7no44_6.pdf).

<sup>2</sup> Les mémoires sont accessibles au public au <http://www.lautorite.qc.ca/fr/encadrement-marches-derives-qc.html>. Quatre mémoires traitent particulièrement de surveillance et d'application de la loi, soit les mémoires présentés aux ACVM le 14 janvier 2011 par l'Association des banquiers canadiens (« ABC »), par l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (« ACCVM ») et par Hunton & Williams, pour le compte du Working Group of Commercial Energy Firms (« H&W »), et le mémoire présenté aux ACVM le 11 janvier 2011 par l'Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes inc.

<sup>3</sup> En décembre 2009, selon une enquête informelle menée par les six grandes banques canadiennes par l'intermédiaire du groupe consultatif sectoriel, la valeur notionnelle totale des opérations sur dérivés de gré à gré de ces banques s'établissait à 10,1 billions de dollars américains, soit moins de 2 % de l'ensemble des opérations sur dérivés de gré à gré. Parmi les contreparties avec lesquelles les six grandes banques canadiennes ont conclu leurs opérations, 78 % n'étaient pas canadiennes. Groupe consultatif sectoriel sur les dérivés de gré à gré, *Policy Paper: Developments in the Canadian Over-the Counter Derivatives Markets*, p. 7 et 8.

## Sommaire

De l'avis du Comité, une surveillance efficace, des règles harmonisées de conduite sur le marché et une application assidue de la loi accroîtront la transparence sur le marché des dérivés de gré à gré, permettront de lutter contre les cas d'inconduite qui y surviennent et contribueront à honorer les engagements pris par le Canada dans le cadre du G20. Voici un sommaire des principales recommandations du Comité que les participants au marché sont appelés à commenter en matière de surveillance, de conduite sur le marché et d'application de la loi, en ce qui a trait particulièrement au marché des dérivés de gré à gré.

### 1. Surveillance

#### *a) Extension du système actuel de surveillance des marchés au marché des dérivés de gré à gré*

Les organismes provinciaux de réglementation du marché doivent effectuer davantage de recherches et d'études sur l'élaboration d'un système global de surveillance qui étendrait le système actuel au marché des dérivés de gré à gré et qui comprendrait une analyse interproduits et intermarchés.

#### *b) Suivi des positions des participants*

De concert avec d'autres organismes clés de réglementation du marché canadien, les organismes provinciaux de réglementation du marché devraient obtenir des données sur les positions détenues par les personnes inscrites et d'autres participants clés au marché des dérivés de gré à gré afin de comprendre les risques auxquels sont soumis ces participants, le marché et l'économie canadienne.

#### *c) Gestion des données*

*i)* Il est nécessaire de conférer aux organismes provinciaux de réglementation du marché le pouvoir d'accéder aux données sur les dérivés de gré à gré et les participants au marché des dérivés de gré à gré, de les recevoir et de les analyser.

*ii)* Les organismes provinciaux de réglementation du marché devraient collaborer avec les organismes de réglementation canadiens et internationaux ainsi qu'avec les entités réglementées qui détiennent des données sur les dérivés de gré à gré en vue de conclure des accords de coopération à des fins de surveillance et d'application de la loi. Ils devraient veiller à ce que la législation leur confère le pouvoir d'échanger de l'information avec ces entités.

*iii)* Les organismes provinciaux de réglementation du marché devraient comparer la législation sur l'accès à l'information à la législation en valeurs mobilières en vigueur dans leur province pour veiller à ce que la confidentialité de l'information reçue à des fins de surveillance soit préservée. S'il y a lieu, ils pourraient devoir collaborer avec leur gouvernement respectif à l'introduction de dérogations à la législation provinciale sur l'accès à l'information.

#### *d) Questions liées au fonctionnement*

Les organismes provinciaux de réglementation du marché doivent approfondir l'analyse et l'étude de diverses questions liées au fonctionnement qu'il faudra résoudre pour élaborer et établir un système global de surveillance des marchés financiers qui s'étende au marché des dérivés de gré à gré. Les questions clés comprennent, notamment :

- le choix de la ou des entités qui seront chargées de la surveillance du marché des dérivés de gré à gré et de l'encadrement des participants au marché;
- l'analyse des ressources, de l'expertise et des capacités d'analyse, tant sur le plan humain que technologique, qui sont nécessaires à l'exercice de la surveillance;

- l'établissement d'une façon de regrouper et de rapprocher les ensembles de données que les organismes provinciaux de réglementation du marché recevront de sources diverses.

## **2. Conduite sur le marché**

Le Comité recommande que les organismes provinciaux de réglementation du marché obtiennent dans leur législation le pouvoir d'instaurer, lorsque jugé opportun, des règles visant particulièrement à répondre aux problèmes suivants de conduite sur le marché des dérivés de gré à gré :

- la manipulation du marché et la fraude;
- les informations fausses ou trompeuses;
- les déclarations interdites;
- les pratiques de négociation abusives;
- l'obligation de tenue de dossiers et de piste d'audit;
- les opérations d'initiés;
- le contournement ou l'évitement;
- le recours abusif aux dispenses;
- les normes de conduite des personnes inscrites.

## **3. Application de la loi**

Pour la même raison, les organismes provinciaux de réglementation du marché devraient obtenir le pouvoir d'étendre aux dérivés de gré à gré les pouvoirs d'enquête et d'application de la loi prévus dans la législation en valeurs mobilières.

### **Commentaires et observations**

Le Comité invite les intéressés à lui faire part de leurs commentaires sur les questions abordées dans le présent document de consultation publique. Prière de présenter des mémoires écrits sur support papier ou électronique. La consultation prendra fin le 25 janvier 2012.

Le Comité publiera toutes les réponses reçues sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers ([www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)) et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ([www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)).

Veillez adresser vos commentaires à chacune des autorités suivantes :

Alberta Securities Commission  
Autorité des marchés financiers  
British Columbia Securities Commission  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Saskatchewan Financial Services Commission

Veillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres autorités.

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

John Stevenson, Secretary  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West  
Suite 1900, Box 55  
Toronto (Ontario)  
M5H 3S8  
Télécopieur : 416-593-2318  
Courriel : jstevenson@osc.gov.on.ca

### **Questions**

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Derek West  
Directeur du Centre d'excellence en dérivés  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4491  
derek.west@lautorite.qc.ca

Kevin Fine  
Director, Derivatives Branch  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-8109  
kfine@osc.gov.on.ca

Doug Brown  
General Counsel and Director  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204-945-0605  
doug.brown@gov.mb.ca

Barbara Shourounis  
Director, Securities Division  
Saskatchewan Financial Services Commission  
306-787-5842  
barbara.shourounis@gov.sk.ca

Michael Brady  
Senior Legal Counsel  
British Columbia Securities Commission  
604-899-6561  
mbrady@bcsc.bc.ca

Debra MacIntyre  
Senior Legal Counsel, Market Regulation  
Alberta Securities Commission  
403-297-2134  
debra.macintyre@asc.ca

Wendy Morgan  
Conseillère juridique  
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
506-643-7202  
wendy.morgan@nbsc-cvmnb.ca

## 1. Introduction

Le présent document de consultation s'intéresse à la question de la surveillance, de la conduite sur le marché et de l'application de la loi en ce qui a trait particulièrement au marché des dérivés de gré à gré. L'opacité du marché des dérivés de gré à gré a limité la capacité des organismes provinciaux de réglementation du marché de le surveiller de façon efficace et de mettre au jour les cas d'inconduite et les activités abusives qui y ont lieu. En outre, le manque d'information sur les parties aux opérations sur dérivés de gré à gré, notamment leurs positions, leur exposition et les types d'instruments négociés, a limité la capacité de ces organismes à déceler l'accumulation éventuelle du risque systémique et à prendre des mesures pour le gérer. En particulier, la menace du risque systémique s'accroît dans ce marché du fait que les organismes provinciaux de réglementation du marché ne sont pas en mesure de repérer les risques ou encore les entités qui revêtent une importance systémique. L'absence de règles rigoureuses et harmonisées encadrant la conduite sur le marché les a également empêchés de prendre des mesures d'application de la loi.

En vue d'accroître la transparence sur ce marché et de lutter contre d'éventuels abus de marché, le Comité estime essentiel que les organismes provinciaux de réglementation du marché soient en mesure de surveiller, de détecter, de prévenir et de sanctionner les cas d'inconduite qui y surviennent et qu'ils établissent une réglementation prudentielle pour les personnes inscrites qui ne sont soumises à aucun encadrement prudentiel. C'est pourquoi il énonce dans le présent document diverses recommandations en matière de surveillance, de conduite sur le marché et d'application de la loi afin de renforcer les marchés financiers canadiens et de gérer les risques propres aux dérivés de gré à gré. Les recommandations visent également à honorer l'engagement pris par le Canada dans le cadre du G20 à améliorer le marché des dérivés de gré à gré en favorisant la transparence et en offrant une protection contre les abus de marché<sup>4</sup>.

Le Comité invite les participants au marché et le public à lui présenter des mémoires concernant les questions soulevées dans le présent document de consultation.

## 2. Surveillance

À l'heure actuelle, les organismes provinciaux de réglementation du marché reçoivent peu d'information de marché portant sur les opérations sur dérivés de gré à gré réalisées au Canada, ce qui complique la détection des cas d'inconduite sur le marché<sup>5</sup>, du risque systémique, des positions problématiques ou d'autres activités susceptibles de nuire à l'intégrité de nos marchés. Bien que, dans certains mémoires, on ait remis en question la pertinence d'une surveillance du marché des dérivés de gré à gré<sup>6</sup>, les normes internationales actuelles appellent les autorités à mettre en place une structure rigoureuse de surveillance et d'application de la loi afin de favoriser la prise de mesures actives et concertées de détection et de répression des opérations abusives ou de manipulation du marché qui sont susceptibles de toucher les activités de négociation réalisées sur plusieurs bourses et marchés de gré à gré ainsi que les marchés sous-jacents<sup>7</sup>. Le Comité estime donc essentiel d'adopter en matière de surveillance une approche globale qui s'étend à une diversité de marchés, y compris celui des dérivés de gré à gré. Cette approche aiderait les organismes provinciaux de réglementation du marché à surveiller la conjoncture sur les marchés, à mettre au jour les manipulations ou les activités inappropriées et à prendre des mesures consultatives ou coercitives.

---

<sup>4</sup> *Sommet de Pittsburgh : Déclaration des chefs d'états et de gouvernements* (24 et 25 septembre 2009) et *La déclaration du sommet du G20 à Toronto* (26 et 27 juin 2010), accessibles au [http://www.g20.org/pub\\_communiqués.aspx](http://www.g20.org/pub_communiqués.aspx).

<sup>5</sup> Voir le rapport du Conseil de la stabilité financière, *Implementing OTC Derivatives Market Reform*, CSI (25 octobre 2010) (en anglais seulement), page 10, accessible au [http://www.financialstabilityboard.org/publications/r\\_101025.pdf](http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_101025.pdf). Ce rapport conclut que, puisque les opérations sur dérivés de gré à gré ne font pas l'objet du même degré de surveillance que les opérations réalisées en bourse, ou sur une plateforme de négociation électronique, les probabilités de détecter les abus de marché pourraient être moindres.

<sup>6</sup> Voir les mémoires de l'ABC et de l'ACCVM, note 2.

<sup>7</sup> Voir, par exemple, le rapport consultatif publié par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, *Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Markets, Report of the Technical Committee of IOSCO*, FR07/11 (15 septembre 2011), accessible au <http://www.iosco.org/library/index.cfm?section=pubdocs>.

En particulier, cette approche aiderait les organismes provinciaux de réglementation du marché à s'attaquer au manque de transparence qui caractérise le marché des dérivés de gré à gré. Grâce à des capacités de surveillance opportune du marché, ces organismes pourraient repérer et analyser les opérations inhabituelles et suspectes qui pourraient révéler des activités et des pratiques inappropriées sur le marché des dérivés de gré à gré, comme la manipulation des prix, les transactions réalisées sur le fondement d'informations privilégiées, l'acquisition d'une quantité suffisante de titres ou d'autres actifs pour en manipuler le prix (communément appelée « accaparement du marché » dans le domaine) et les opérations en avance sur le marché. Ils pourraient faire un suivi des positions des participants et relever les situations susceptibles de présenter un risque d'abus de marché. Enfin, la surveillance constituerait un outil efficace d'application de la loi et freinerait la participation à des pratiques abusives.

S'agissant d'aider les organismes provinciaux de réglementation du marché à exercer une surveillance globale des marchés financiers, notamment du marché des dérivés de gré à gré, le Comité a pris en considération les points exposés ci-après.

*a) Extension du système actuel de surveillance des marchés au marché des dérivés de gré à gré*

Il existe actuellement un système de surveillance des marchés des titres de capitaux propres et des dérivés boursiers appliqué par diverses entités, et procurant aux organismes provinciaux de réglementation du marché des renseignements servant à l'application de la loi. En général, sur les marchés des titres de capitaux propres, la surveillance est assurée par les services internes des organismes provinciaux de réglementation du marché, ou par des organismes d'autoréglementation (les « OAR »), comme l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (« OCRCVM »). Ces OAR procèdent à leurs propres enquêtes et prennent leurs propres mesures coercitives ou encore soumettent aux organismes provinciaux de réglementation du marché les cas comportant des tendances de négociation inhabituelles. Pour les dérivés boursiers, la surveillance relève des services de réglementation ou de supervision du marché au sein des bourses, comme ceux de la Bourse de Montréal, de ICE Futures Canada et du Natural Gas Exchange. Certains cas sont renvoyés aux organismes provinciaux de réglementation du marché. Lorsqu'une bourse ou un OAR leur soumet un cas, ceux-ci procèdent à d'autres analyses et mènent leur propre enquête, plus détaillée et plus étendue.

À l'heure actuelle, il n'existe aucun système global de surveillance du marché des dérivés de gré à gré. Cette situation est inquiétante car la croissance de ces marchés non réglementés peut procurer à leurs participants davantage d'occasions pour se livrer à des pratiques abusives sur le marché. En particulier, les participants au marché peuvent tenter de manipuler le cours des titres ou des dérivés sur un marché afin d'influer sur le cours des actifs sous-jacents sur d'autres marchés ou sur la valeur d'une position sur dérivé. L'existence possible de ce type d'activité fait ressortir l'importance pour les organismes provinciaux de réglementation du marché de surveiller l'effet de la négociation d'instruments financiers dans un marché sur les actifs sous-jacents se trouvant dans un autre marché. Afin de mettre au jour les opérations de manipulation mettant en cause plusieurs marchés et participants, le Comité est d'avis que ces organismes doivent avoir une vue d'ensemble des marchés et comprendre leurs interrelations.

Vu ce qui précède, le Comité recommande davantage de recherches et d'études sur l'élaboration d'un système global de surveillance qui s'ajouterait au système actuel en y intégrant les dérivés de gré à gré et qui comprendrait une analyse interproduits et intermarchés<sup>8</sup>. Le Comité est conscient qu'un tel système représente un projet d'envergure nécessitant des ressources considérables et une analyse approfondie. Par exemple, il faudrait se pencher sur la question de l'accès aux données provenant des différents marchés, notamment les données d'un marché de dérivés de gré à gré et celles du marché sur lequel se trouvent les actifs sous-jacents. Les organismes provinciaux de réglementation du marché pourraient échanger de l'information avec d'autres organismes de

---

<sup>8</sup> L'analyse interproduits comprendrait la surveillance de l'interaction et de la corrélation des variations de prix entre deux produits, comme l'incidence du cours des options sur les actions. L'analyse intermarchés comprendrait la surveillance des actifs sur plusieurs places de négociation à la fois.



réglementation des marchés au comptant, notamment financiers ou de marchandises<sup>9</sup>. Le paragraphe *ii* de l'alinéa *c* ci-après traite de cette forme de coopération et d'échange de renseignements. Il faudrait aussi tenir compte de la situation des marchés au comptant qui sont opaques et qui ne sont pratiquement pas réglementés et où la façon d'obtenir des données de marché pertinentes est compliquée. Par ailleurs, les organismes provinciaux de réglementation du marché ne devront pas négliger les coûts et les questions opérationnelles liés à la mise en place de ce type de système global de surveillance, tels que la définition des besoins opérationnels, l'élaboration d'un système électronique pouvant analyser des données portant à la fois sur les titres de capitaux propres et les dérivés (aussi bien boursiers que de gré à gré) et d'un système de données pouvant stocker et archiver divers types de données, la maintenance et le soutien des technologies de l'information, les questions de propriété intellectuelle dans les méthodes de surveillance, et le recrutement de personnel.

#### *b) Suivi des positions des participants*

À l'heure actuelle, les organismes provinciaux de réglementation du marché, soit directement, soit par l'intermédiaire d'OAR, suivent les actifs détenus par certains participants réglementés qui sont inscrits auprès d'une autorité en valeurs mobilières provinciale sur nos marchés financiers. Ce faisant, ils amènent ces participants à gérer leurs propres risques, ceux de leurs clients ainsi que ceux de leurs contreparties aux opérations qui découlent de la détention des positions sur les actifs.

Le Comité estime que, de la même façon, les organismes provinciaux de réglementation du marché devront comprendre les risques engendrés par les principaux participants au marché des dérivés de gré à gré. Aussi le Comité leur recommande-t-il d'obtenir, de concert avec d'autres organismes clés de réglementation du marché canadien, des données sur les positions sur dérivés détenues par ces participants afin de comprendre les risques auxquels ces derniers, le marché et l'économie canadienne sont soumis. Ces données comprendront l'information transactionnelle ainsi que l'information fournie par les participants au marché eux-mêmes.

#### *c) Gestion des données*

##### *i) Accès aux données*

Une approche globale en matière de surveillance exige que les organismes provinciaux de réglementation du marché reçoivent des divers marchés et de leurs participants de l'information relative aux opérations sur valeurs mobilières et dérivés et qu'ils y aient accès. Ces données leur permettront de mieux surveiller et déceler les cas de conduite problématique sur le marché et le risque systémique. Ils reçoivent déjà des données de certains marchés financiers et y ont accès, comme les titres de capitaux propres négociés en bourse et de gré à gré, les titres de créance et les dérivés boursiers. Cette information provient de diverses sources, notamment les services de surveillance des OAR (comme l'OCRCVM), les services de surveillance, de conformité et d'application de la loi des ACVM, les rapports fournis par les participants au marché, et les services de surveillance des plateformes de négociation reconnues. En complément de leurs activités de surveillance, les organismes provinciaux de réglementation du marché utilisent des renseignements qu'ils reçoivent des fournisseurs d'information comme Bloomberg et Thomson Reuters, des participants au marché, des médias, d'Internet ou de dénonciateurs ou encore provenant de plaintes déposées par le public.

L'accès des organismes provinciaux de réglementation du marché aux données du marché des dérivés de gré à gré demeure cependant difficile. L'opacité de ce marché aussi bien que l'absence d'obligations de diffusion des données sur les opérations ont empêché ces organismes d'en avoir une vue d'ensemble. Afin d'exercer une surveillance efficace de l'ensemble des marchés financiers, les organismes provinciaux de réglementation du

---

<sup>9</sup> On entend par marché au comptant un marché sur lequel des actifs s'achètent et se vendent au prix courant du marché (le « prix au comptant ») et sont livrés immédiatement. Au Canada, plus particulièrement en Alberta, le Market Surveillance Administrator constitue un exemple d'organisme de réglementation des marchés au comptant. Il encadre les marchés albertains de l'électricité et du gaz naturel pour en assurer l'équité, l'efficacité et l'ouverture à la concurrence.

marché devraient donc être en mesure de recevoir de l'information sur les marchés des dérivés de gré à gré, d'y avoir accès et de l'analyser.

La mise en œuvre de certaines propositions réglementaires recommandées par le Comité dans les autres documents de consultation des ACVM qu'il publiera aiderait les organismes provinciaux de réglementation du marché en obligeant les participants au marché à fournir les renseignements nécessaires à la surveillance du marché des dérivés de gré à gré et leur permettrait également de suivre les positions détenues par ces participants. Par exemple, dans le Document de consultation 91-402 des ACVM, *Dérivés : Référentiels centraux de données*<sup>10</sup> (le « Document de consultation 91-402 ») publié récemment, le Comité recommandait que les organismes provinciaux de réglementation du marché se voient confier, par modification législative, le pouvoir d'exiger la déclaration de toutes les opérations sur dérivés de gré à gré à un référentiel central de données agréé, et qu'ils en exigent la déclaration. Cette obligation leur permettrait d'accéder aux données sur l'utilisation des dérivés de gré à gré normalisés et non normalisés, une information qui, à l'heure actuelle, ne peut être obtenue aisément d'une autre source. Les référentiels centraux de données mettraient à la disposition des organismes de réglementation, de façon systématique et sur demande, des données sur chaque opération et des données globales. L'accès aux données permettrait à ces derniers d'avoir une compréhension globale des marchés des dérivés de gré à gré et l'information faciliterait dès lors la détection et la répression des cas d'inconduite sur le marché. De plus, les organismes provinciaux de réglementation du marché auraient aussi la possibilité d'obtenir de l'information sur les opérations sur dérivés de gré à gré normalisés auprès d'autres entités réglementées, comme les contreparties centrales, les bourses, les systèmes de négociation parallèle (« SNP ») et les plateformes de négociation électronique grâce à l'encadrement réglementaire de ces entités.

#### *ii) Coopération et échange de renseignements*

Le renforcement de la capacité de surveillance des organismes provinciaux de réglementation du marché passe par la coopération et l'échange de renseignements avec d'autres organismes canadiens et internationaux, et par la surveillance concertée du marché dans le cadre d'accords officiels avec ces entités. L'information échangée devrait porter sur des activités de surveillance particulières, mais pourrait aussi concerner les technologies et techniques de surveillance et les tendances, pratiques et défis récents en matière de surveillance.

L'information détenue par d'autres organismes de réglementation canadiens pourrait être particulièrement pertinente lorsqu'elle porte sur le marché des dérivés de gré à gré. Par exemple, les organismes provinciaux de réglementation du marché pourraient avoir besoin de renseignements d'un marché au comptant relativement aux actifs sous-jacents d'un dérivé de gré à gré. Aussi le Comité recommande-t-il que ces organismes concluent des accords de coopération avec les autorités d'encadrement des marchés au comptant concernés ainsi qu'avec celles chargées de la réglementation prudentielle des participants au marché des dérivés de gré à gré. De même, il recommande que les organismes provinciaux de réglementation du marché soient habilités à échanger des renseignements avec les organismes canadiens et étrangers réglementant les marchés sous-jacents et les participants au marché.

Les marchés ont une portée internationale. Ainsi, afin d'exercer une surveillance des opérations comprenant une composante internationale, le Comité recommande que les organismes provinciaux de réglementation du marché travaillent avec leurs homologues étrangers à la conclusion d'accords de coopération à des fins de surveillance et d'application de la loi. Certains organismes provinciaux ont conclu de tels accords, comme le protocole d'entente entre la Securities and Exchange Commission des États-Unis (la « SEC ») et certains organismes provinciaux de réglementation du marché<sup>11</sup>, ainsi que l'Accord multilatéral de l'Organisation internationale des commissions de valeurs

<sup>10</sup> Ce document est accessible au <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/derives/2011juin23-91-402-cons-paper-fr.pdf>.

<sup>11</sup> Protocole d'entente en matière de consultation, de coopération et d'échange d'information dans le cadre de la supervision d'entités réglementées transfrontalières de la SEC, de l'Autorité des marchés financiers, de la CVMO, de l'ASC et de la BCSC (daté du 10 juin 2010 et modifié le 14 septembre 2011), au <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-ententes-vm/2010juin10-mou-sec-fr.pdf>.

(l'« OICV »)<sup>12</sup>. Or, d'autres travaux sont nécessaires pour établir des accords semblables entre les organismes provinciaux de réglementation du marché et divers autres organismes internationaux, de même que des accords traitant particulièrement de l'échange de renseignements et de mesures d'application de la loi sur le marché des dérivés de gré à gré. Les organismes provinciaux doivent aussi faire en sorte qu'il n'y ait aucune entrave à leur capacité d'échanger des renseignements avec leurs homologues étrangers. Le Comité recommande donc que la législation provinciale en valeurs mobilières et en dérivés soit modifiée, s'il y a lieu et au besoin, pour accorder aux organismes provinciaux de réglementation du marché le pouvoir d'échanger de l'information avec les organismes internationaux à des fins de surveillance et d'application de la loi.

Le Comité estime que les organismes provinciaux de réglementation du marché devront aussi collaborer avec diverses entités réglementées qui détiennent de l'information sur les marchés financiers et échanger de l'information avec elles. Dans certaines provinces, la législation en valeurs mobilières et en dérivés comporte déjà des dispositions sur l'échange de renseignements qui les habilite à recevoir de l'information de diverses entités et à leur en transmettre. Ces dispositions ne visent cependant pas toutes les entités qui détiennent des données relatives aux dérivés de gré à gré. Le Comité recommande donc que les organismes provinciaux de réglementation du marché obtiennent dans leur législation le pouvoir d'étendre ces dispositions aux diverses entités détenant des données sur les dérivés de gré à gré, notamment les référentiels centraux de données, les contreparties centrales, les bourses, les SNP et les plateformes de négociation électronique.

### iii) Confidentialité

Les organismes provinciaux de réglementation du marché doivent également veiller à ce que la confidentialité de l'information à laquelle ils accèdent ou qu'ils reçoivent soit préservée, selon les besoins de la surveillance. La plupart des provinces ont adopté des lois sur l'accès à l'information et la protection des renseignements personnels qui prévoient que les documents sous la garde ou la supervision des organismes publics doivent être rendus publics, sauf exceptions limitées et précises. Le Comité recommande que les organismes provinciaux de réglementation du marché comparent leur législation sur l'accès à l'information avec leur législation en valeurs mobilières pour veiller à ce que la confidentialité de l'information reçue à des fins de surveillance soit préservée<sup>13</sup>.

---

<sup>12</sup> Voir l'Accord multilatéral portant sur la consultation, la coopération et l'échange d'informations de l'OICV (mai 2002), au [http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/bulletin/2008/vol5no22/vol5no22\\_6.pdf](http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/bulletin/2008/vol5no22/vol5no22_6.pdf).

<sup>13</sup> L'une des façons de préserver la confidentialité de l'information consiste à introduire à l'égard de ces données une dérogation expresse à l'application de la législation sur l'accès à l'information. La *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario a récemment été modifiée de la façon suivante :

153. Malgré la *Loi sur l'accès à l'information et la protection de la vie privée*, la Commission peut communiquer des renseignements aux entités suivantes, au Canada et ailleurs, et recevoir des renseignements de ces entités, et les renseignements ainsi reçus par la Commission sont dispensés de l'obligation d'être divulgués aux termes de cette loi si la Commission détermine qu'ils devraient conserver leur caractère confidentiel :

1. Les autres organismes de réglementation des valeurs mobilières, de réglementation des produits dérivés ou de réglementation financière
2. Les bourses.
  - 2.1 Les répertoires des opérations.
  - 2.2 Les agences de compensation.
  - 2.3 Les systèmes de négociation parallèle.
3. Les organismes autonomes et les organismes d'autorégulation.
4. Les organismes d'exécution de la loi.
5. Les organes gouvernementaux et organes de réglementation non visés aux dispositions 1 à 4.
6. Les personnes et les entités, à l'exclusion des employés de la Commission, qui fournissent des services à la Commission.

Le Comité a également recommandé ce libellé dans le Document de consultation 91-402 (note 10) afin que les renseignements confidentiels transmis aux organismes de réglementation en vertu d'obligations d'information ne soient pas rendus publics. Ce libellé peut s'appliquer également aux renseignements transmis aux organismes de réglementation par diverses entités à des fins de surveillance.

Une autre façon de préserver la confidentialité de l'information consiste à assurer l'applicabilité des dispositions en matière de confidentialité à la législation en valeurs mobilières. Par exemple, le *Securities Act* de l'Alberta prévoit ce qui suit :

#### *d) Questions liées au fonctionnement*

L'élaboration d'un système global de surveillance qui s'étend au marché des dérivés de gré à gré et à ses participants soulève diverses questions liées au fonctionnement. L'une de ces questions consiste à déterminer la ou les entités qui seront chargées d'opérer la surveillance. Comme il est précisé à l'alinéa *a* ci-dessus, la responsabilité de la surveillance des marchés est partagée entre plusieurs entités, en fonction du produit et du marché. Par tradition, les organismes provinciaux de réglementation du marché et les OAR sont responsables des marchés des titres de capitaux propres négociés de gré à gré. Pour les titres et les dérivés boursiers, les organismes provinciaux de réglementation du marché ont délégué la responsabilité de la surveillance à des OAR, comme l'OCRCVM, ou aux bourses auxquelles sont inscrits les produits financiers, comme l'Autorité des marchés financiers l'a fait à la Bourse de Montréal. Toutefois, puisque la conduite sur le marché des dérivés de gré à gré ne fait pas l'objet d'un encadrement réglementaire, aucune surveillance n'a été exercée sur ce marché et aucune entité ne s'en est vue confier la responsabilité. Ainsi, le Comité recommande de se pencher davantage sur la détermination de la ou des entités à qui incomberait la surveillance des marchés de dérivés de gré à gré. Les solutions possibles sont les suivantes :

- les ACVM exercent elles-mêmes la surveillance;
- les ACVM délèguent la responsabilité de surveillance à un mandataire, comme un OAR;
- un compromis entre les deux premières solutions, soit le partage de la responsabilité entre les ACVM et leur délégataire.

Si les ACVM exercent elles-mêmes la surveillance, il faudrait examiner s'il y a lieu d'élaborer un système centralisé, ou si chaque province se chargerait de sa propre fonction de surveillance. Dans les deux cas, les organismes provinciaux de réglementation du marché devront poursuivre leur collaboration avec les OAR, les places de négociation et les fournisseurs d'information afin de recevoir de l'information intermarchés. Peu importe le système choisi, le Comité estime qu'il est important que l'information puisse être obtenue en temps voulu de l'entité assurant la surveillance, et qu'une surveillance étroite et constante soit exercée dans l'ensemble des provinces et des marchés concernés du Canada.

D'autres questions liées au fonctionnement devront aussi être prises en compte, notamment l'analyse des ressources, de l'expertise et des capacités d'analyse, tant sur le plan humain que technologique, qui sont nécessaires à l'exercice de la surveillance. Les organismes provinciaux de réglementation du marché devront également établir une façon de regrouper et de rapprocher les ensembles de données qu'ils recevront de sources diverses, notamment les référentiels centraux de données, les contreparties centrales, les places de négociation, les OAR et les services d'application de la loi. Une saine gestion de ces données les aidera à repérer les activités de négociation sur le marché et à concevoir des systèmes de surveillance mieux capables de détecter les cas d'inconduite sur le marché et le risque systémique.

Le Comité recommande d'approfondir l'analyse des questions liées au fonctionnement qu'il faudra résoudre pour élaborer et établir un système global de surveillance des marchés qui s'étende aux marchés des dérivés de gré à gré.

### **3. Conduite sur le marché**

Le Comité estime important d'imposer aux participants au marché des dérivés de gré à gré des règles de conduite en vue d'assurer l'intégrité de ce marché et de prévenir les activités abusives et la manipulation. À l'heure actuelle, la législation en valeurs

---

[TRADUCTION] 221 (5). La Commission peut rendre une décision selon laquelle la confidentialité de tout document ou catégorie de documents déposés auprès du secrétaire ou du directeur général doit être maintenue, si elle estime qu'une telle décision ne serait pas contraire à l'intérêt du public, lorsque les conditions suivantes sont réunies :

- a) une personne ou une société intéressée ou le directeur général en fait la demande;
- b) elle accorde une audience à cette personne ou société ou au directeur général.

mobilières, comme le *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (le « Règlement 23-101 »), et certaines règles des OAR, comme les Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIM ») de l'OCRCVM, prévoient des règles harmonisées de conduite sur le marché des valeurs mobilières. Or, puisqu'au Canada, l'encadrement des dérivés diffère d'une province ou d'un territoire à l'autre, on ne trouve pas la même uniformité dans les règles de conduite sur le marché des dérivés de gré à gré. Par exemple, dans certaines provinces ou certains territoires, la législation en valeurs mobilières prévoit des règles de conduite qui s'appliquent aussi aux dérivés de gré à gré, tandis que dans d'autres, il existe plutôt une législation propre aux dérivés qui prévoit des règles de conduite particulières au marché des dérivés, et dans d'autres encore, aucune règle de conduite ne s'applique aux dérivés de gré à gré. C'est pourquoi le Comité recommande que les organismes provinciaux de réglementation du marché collaborent avec leur gouvernement respectif afin d'apporter des modifications législatives ou d'instaurer des règles particulières, au besoin, qui empêcheront les pratiques suivantes sur le marché des dérivés de gré à gré.

#### a) *Manipulation du marché et fraude*

Les lois provinciales sur les valeurs mobilières, les RUIM de l'OCRCVM<sup>14</sup> et les règlements harmonisés à l'échelle pancanadienne, comme le Règlement 23-101<sup>15</sup>, prévoient déjà des interdictions frappant la manipulation et la fraude sur le marché des valeurs mobilières. Le Comité recommande d'établir des interdictions comparables pour le marché des dérivés de gré à gré et de préciser que leur application ne se limite pas seulement à la manipulation relative à un titre ou à un dérivé, mais aussi à tout sous-jacent du dérivé.

L'extension de ces interdictions est en phase avec l'approche réglementaire adoptée dans la loi américaine intitulée *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (la « Loi Dodd-Frank »), qui ajoute aux pouvoirs de la Commodity Futures Trading Commission (« CFTC ») et de la SEC celui d'interdire la fraude et la manipulation relativement aux dérivés<sup>16</sup>. En vertu de ce pouvoir étendu, les deux organismes ont aussi formulé de nouvelles règles. En particulier, la CFTC a pris des règlements définitifs, notamment les règlements 180.1 et 180.2, qui protègent le public de la manipulation et de la fraude relativement à un swap, à un contrat de vente de marchandise conclu dans le cadre du commerce interétatique, ou à un contrat à terme conclu avec une entité inscrite ou assujéti aux règles d'une entité inscrite<sup>17</sup>. Le règlement 180.1 interdit de façon générale le recours intentionnel ou téméraire à des mécanismes ou artifices manipulateurs et trompeurs, peu importe si le comportement visait à créer ou a effectivement créé un cours artificiel. Le règlement 180.2 consacre le pouvoir reconnu depuis longtemps à la CFTC dans la jurisprudence d'interdire la manipulation des prix, en rendant illégal le fait de manipuler ou de tenter de manipuler, directement ou indirectement, le prix d'un swap, d'une marchandise vendue dans le cadre du commerce interétatique ou d'un contrat à terme conclu avec une entité inscrite ou assujéti aux règles d'une entité inscrite. La SEC a également proposé un règlement semblable visant à interdire la fraude, la manipulation et la tromperie à l'égard des swaps de titres<sup>18</sup>.

#### b) *Informations fausses ou trompeuses*

La législation provinciale en valeurs mobilières prévoit des interdictions générales de communication d'informations fausses ou trompeuses relativement aux opérations sur titres. Le Comité recommande que ces interdictions s'appliquent, lorsqu'il y a lieu, aux informations fausses ou trompeuses transmises par des participants réalisant des opérations sur dérivés de gré à gré.

<sup>14</sup> Voir le paragraphe 2.2 des RUIM, *Activités manipulatrices et trompeuses*, accessible au [http://www.iiroc.ca/French/Documents/RuleBook/UMIR0202\\_fr.pdf](http://www.iiroc.ca/French/Documents/RuleBook/UMIR0202_fr.pdf)

<sup>15</sup> Voir la partie 3 du *Règlement 23-101 sur les règles de négociation*.

<sup>16</sup> *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Pub.L.III-203, H.R. 4173, art. 753 et 763(g), à l'adresse suivante : U.S. Government Printing Office <[http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=111\\_cong\\_bills&docid=f:h4173enr.txt.pdf](http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=111_cong_bills&docid=f:h4173enr.txt.pdf)>.

<sup>17</sup> Voir le règlement de la CFTC intitulé *Prohibition of the Employment, or Attempted Employment, of Manipulative and Deceptive Devices and Prohibition on Price Manipulation*, 76 Fed. Reg. 41398 (14 juillet 2011) (17 C.F.R. partie 180), accessible au <http://www.cftc.gov/LawRegulation/FederalRegister/FinalRules/2011-17549.html>.

<sup>18</sup> Voir le projet de règlement de la SEC intitulé *Prohibition Against Fraud, Manipulation and Deception in Connection with Security-Based Swaps*, 75 Fed. Reg. 68560 (8 novembre 2010) (17 C.F.R. partie 240), accessible au <http://www.sec.gov/rules/proposed/2010/34-63236fr.pdf>



### *c) Déclarations interdites*

La législation provinciale en valeurs mobilières interdit de faire certaines déclarations à l'égard de valeurs mobilières. Le Comité propose d'étendre ces interdictions, s'il y a lieu, aux opérations sur dérivés de gré à gré, et d'y inclure des interdictions propres à ces opérations. Par exemple, il recommande d'interdire aux personnes qui ont l'intention d'effectuer une opération sur dérivés de gré à gré de déclarer qu'elles, ou d'autres personnes, rembourseront tout montant payé à l'égard du dérivé de gré à gré, sauf si les modalités du dérivé prévoient un remboursement ou confèrent à une partie le droit de l'exiger. L'interdiction de s'engager verbalement ou par écrit sur la valeur ou le prix futur d'un dérivé de gré à gré en est un autre exemple.

### *d) Pratiques de négociation abusives*

À l'heure actuelle, il existe des règles de conduite sur le marché interdisant les pratiques abusives qui nuisent au marché mais qui n'atteignent pas pour autant le niveau des pratiques de négociation manipulatrices ou frauduleuses dont il est question au paragraphe *a* ci-dessus. Par exemple, le paragraphe 4.1 des RUIM de l'OCRCVM interdit les transactions en avance sur le marché, soit les opérations sur titres effectuées en ayant connaissance de l'existence d'un ordre client qui, une fois saisi, est raisonnablement susceptible d'avoir une incidence sur le cours d'un titre. En outre, l'article 2 des RUIM interdit les pratiques de négociation abusives, comme les ordres et transactions irréguliers, et prévoit l'obligation d'effectuer des transactions en faisant preuve de transparence et de loyauté conformément aux principes d'équité dans le commerce. Le Comité considère également que les opérations fondées sur l'utilisation d'information importante non rendue publique constituent dans certains cas une pratique de négociation abusive.

Le Comité recommande que les organismes provinciaux de réglementation du marché surveillent ces formes de pratiques abusives sur le marché des dérivés de gré à gré et fassent appliquer à leur endroit les interdictions visant les pratiques sur le marché des valeurs mobilières, lorsqu'il y a lieu.

### *e) Obligation de tenue de dossiers et de piste d'audit*

Afin d'améliorer les moyens de surveillance, d'examen et d'application de la loi sur le marché des dérivés de gré à gré, le Comité recommande d'imposer aux parties à une opération sur dérivés de gré à gré une obligation de tenue de dossiers et de piste d'audit. Le Règlement 23-101 comprend actuellement des règles en matière de piste de « vérification » qui obligent les courtiers à enregistrer, à déclarer et à conserver certains types de renseignements<sup>19</sup>. La législation provinciale en valeurs mobilières prévoit également des obligations de tenue de dossiers pour les participants au marché. Le Comité recommande que ces obligations s'appliquent, lorsqu'il y a lieu, aux parties à une opération sur dérivés de gré à gré.

Le Comité propose d'imposer, sous le régime d'inscription relatif aux dérivés de gré à gré, des obligations de tenue de dossiers aux courtiers en dérivés, aux conseillers en dérivés et aux participants importants au marché des dérivés. Ces obligations seront abordées dans le document de consultation du Comité portant sur l'inscription. De plus, il propose que les entités réglementées sur le marché des dérivés de gré à gré, comme les référentiels centraux de données, les contreparties centrales et les plateformes de négociation électronique, soient également assujetties à l'obligation de tenue de dossiers et de piste d'audit dont il était question dans le Document de consultation 91-402<sup>20</sup> et qui sera abordée dans les documents de consultation du Comité portant sur la compensation centrale et la négociation électronique.

L'introduction de l'obligation de tenue de dossiers et de piste d'audit est également en phase avec la Loi Dodd-Frank, qui impose aux courtiers en swaps et aux participants majeurs au marché des swaps des obligations de déclaration, de tenue de dossiers et

<sup>19</sup> Règlement 23-101, note 15, partie 11.

<sup>20</sup> Voir le Document de consultation 91-402 (note 10), alinéa *g* de la rubrique 2.

d'enregistrement des opérations quotidiennes, et qui exige que la CFTC prenne des règlements déterminant les dossiers que ces entités doivent tenir et déclarer<sup>21</sup>.

#### *f) Opérations d'initiés*

La législation provinciale en valeurs mobilières interdit les délits d'initiés. Le Comité propose d'étendre ces interdictions à tous les dérivés. Par exemple, elles devraient s'appliquer aux options ou aux autres droits ou obligations visant l'acquisition, l'achat ou la vente de titres d'un émetteur assujéti ainsi qu'à tout autre dérivé lié aux titres d'un émetteur assujéti, lesquels ne sont pas actuellement considérés comme des titres et, dès lors, pas assujétis aux règles actuelles de conduite sur le marché. En outre, pour faciliter la surveillance, le Comité recommande l'attribution de désignations aux initiés et aux actionnaires importants, comme c'est le cas pour les marchés de valeurs mobilières.

#### *g) Contournement ou évitement*

L'introduction de nouvelles obligations relatives aux dérivés de gré à gré, comme l'obligation de déclaration aux référentiels centraux de données, la compensation obligatoire et les exigences de fonds propres et de garantie, peut donner lieu à de nouveaux comportements et à de nouvelles pratiques en vue de les éviter. Il pourrait notamment s'agir de ne pas déclarer une opération à un référentiel central de données ou de ne pas compenser un dérivé qui aurait dû l'être. Le Comité recommande de surveiller ces types de comportements et de mettre en place les interdictions et les sanctions nécessaires.

#### *h) Recours abusif aux dispenses*

Le Comité propose de dispenser des nouvelles obligations, comme l'obligation de compensation et les exigences de fonds propres et de garantie, certains types d'opérations et certaines catégories d'utilisateurs finaux qui négocient des dérivés de gré à gré pour leur propre compte afin de couvrir des risques d'entreprise ou d'atténuer des risques commerciaux inhérents à leurs activités. Le document de consultation des ACVM sur les dispenses pour les utilisateurs finaux traite de ces dispenses. Le Comité recommande que les organismes provinciaux de réglementation du marché adoptent des dispositions visant à prévenir le recours abusif aux dispenses, une fois celles-ci établies, comme le fait pour une personne de déclarer faussement qu'elle a droit à la dispense pour les utilisateurs finaux dans un document devant être déposé auprès d'un organisme provincial de réglementation du marché, si une telle obligation de dépôt devait entrer en vigueur<sup>22</sup>.

#### *i) Limites de positions*

Sur la scène internationale, certaines autorités proposent d'imposer des limites de positions afin de mieux gérer les risques auxquels pourrait être exposé le marché et de freiner la spéculation excessive, particulièrement sur les marchés des marchandises. Par exemple, dans une publication récente de la Commission européenne intitulée *Consultation sur la révision de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiF)*, on propose d'accorder aux organismes de réglementation le pouvoir de fixer des limites de positions pour les contrats sur dérivés boursiers et de gré à gré<sup>23</sup>. En outre, on y recommande d'imposer à certaines catégories de courtiers des obligations de déclaration des positions pour les contrats négociés sur les places de négociation organisées de l'Union européenne, et l'extension des obligations de déclaration des opérations à tous les dérivés sur marchandises<sup>24</sup>.

De leur côté, les États-Unis proposent aussi de nouvelles obligations en matière de limites de positions. En particulier, la Loi Dodd-Frank exige que la CFTC introduise des

<sup>21</sup> Loi Dodd-Frank, note 16, art. 731.

<sup>22</sup> Le document de consultation des ACVM sur les dispenses pour les utilisateurs finaux, qui sera publié ultérieurement, envisage des modèles réglementaires selon lesquels les participants au marché pourraient commencer à se prévaloir de la dispense envisagée pour les utilisateurs finaux, l'un d'eux consistant, pour le participant, à aviser l'autorité en valeurs mobilières de son intention de s'en prévaloir. Dans ce modèle, il est possible que le participant déclare faussement, dans l'avis, qu'il a droit à la dispense. On pourrait donc mettre en place une interdiction de faire de telles déclarations.

<sup>23</sup> Voir la *Consultation sur la révision de la directive sur les marchés d'instruments financiers (MiF)* (« révision de la directive sur les MiF ») (8 décembre 2010) (document en anglais seulement), pages 82 et 83.

<sup>24</sup> *Ibid.* pages 39 et 45.

limites de positions sur certains contrats à terme sur marchandises<sup>25</sup>. De plus, la CFTC propose d'établir simultanément des règles sur les limites de positions et les formules de calcul des limites de certains contrats à terme et options sur marchandises, ainsi que des swaps qui, par leurs modalités financières, sont équivalents à ces contrats à terme, sous réserve de certaines exceptions pour les opérations de couverture réalisées de bonne foi<sup>26</sup>. La CFTC a également rédigé des projets de règlements visant à établir le système de déclaration nécessaire à la mise en place et à l'application des limites de positions globales pour ces dérivés sur marchandises<sup>27</sup>.

Pour le moment, le Comité ne propose aucun projet de règle à cet égard car d'autres travaux et recherches s'imposent pour évaluer si de telles obligations seraient appropriées et nécessaires au Canada. Ces travaux porteront sur diverses questions, notamment celle, soulevée dans le mémoire de H&W, d'établir des limites de positions sans nuire aux activités de négociation légitimes<sup>28</sup>.

#### *j) Normes de conduite des personnes inscrites*

Le Comité propose l'établissement de certaines normes de conduite applicables aux courtiers en dérivés, aux conseillers en dérivés et aux participants importants au marché des dérivés en vertu du régime d'inscription relatif aux dérivés de gré à gré. Ces obligations seront traitées dans le document de consultation du Comité portant sur l'inscription.

#### **4. Application de la loi**

Actuellement, la législation en valeurs mobilières prévoit des pouvoirs d'enquête et d'application de la loi relativement aux activités frauduleuses et pratiques déloyales sur les marchés. Le Comité estime important que les organismes provinciaux de réglementation du marché puissent également faire enquête sur tous les cas d'inconduite relevés sur le marché des dérivés de gré à gré et les sanctionner. Ainsi, le Comité recommande d'étendre ces pouvoirs aux opérations sur dérivés de gré à gré. En particulier, il recommande que les organismes provinciaux de réglementation du marché obtiennent, au besoin, les pouvoirs suivants relativement aux dérivés de gré à gré :

- effectuer des inspections de conformité;
- exiger la communication d'information;
- établir des infractions réglementaires, quasi criminelles et civiles;
- sanctionner certaines infractions réglementaires, quasi criminelles et civiles, notamment le non-respect des règles de conduite sur le marché dont il est question ci-dessus;
- prononcer des interdictions d'opérations;
- refuser à toute personne le bénéfice d'une dispense;
- prononcer des ordonnances de blocage ou de conservation provisoire des biens;
- prononcer des ordonnances réciproques à la suite de condamnations ou de sanctions pour des infractions commises dans d'autres territoires;
- prononcer d'autres types d'ordonnances qui sont dans l'intérêt public.

<sup>25</sup> Loi Dodd Frank, note 16, art. 737.

<sup>26</sup> Voir le texte de la CFTC intitulé *Proposed Rule - Position Limits for Derivatives*, 76 Fed. Reg., 4752 (26 janvier 2011) (17 C.F.R. parties 1, 150 et 151), accessible au <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2011-1154a.pdf>

<sup>27</sup> Voir le texte de la CFTC intitulé *Proposed Rule - Position Reports for Physical Commodity Swaps*, 75 Fed. Reg. 67258 (2 novembre 2010) (17 C.F.R. parties 15 et 20), accessible au <http://www.cftc.gov/LawRegulation/FederalRegister/ProposedRules/2010-27538.html>

<sup>28</sup> Voir le mémoire présenté aux ACVM par H & W (note 2).



## *Programmes de dénonciation*

À l'étranger, certains organismes de réglementation mettent sur pied des programmes d'encouragement à la dénonciation et de protection des dénonciateurs. Par exemple, la Loi Dodd-Frank introduit des dispositions à cet effet<sup>29</sup>, la CFTC a pris des règlements définitifs<sup>30</sup>, et la SEC a fait de même<sup>31</sup> et a récemment mis en œuvre son programme de dénonciation<sup>32</sup>. La Commission européenne a, pour sa part, lancé une consultation sur les avantages des programmes de dénonciation<sup>33</sup>. Pour l'instant, le Comité ne propose pas de programme de dénonciation, bien que les organismes provinciaux de réglementation du marché accueillent les indications volontaires et encouragent cette pratique. L'élaboration d'un tel programme pourrait être envisagée ultérieurement.

## **5. Conclusion**

Le Comité estime que les recommandations formulées dans le présent document de consultation aideront les organismes provinciaux de réglementation du marché à surveiller, à détecter, à prévenir et à sanctionner les cas d'inconduite sur les marchés des dérivés de gré à gré. En particulier, une surveillance efficace, des obligations d'information pour les participants, des règles harmonisées de conduite sur le marché et une application assidue de la loi accroîtront la transparence sur le marché des dérivés de gré à gré, permettront de lutter contre les cas d'inconduite sur les marchés et contribueront à honorer les engagements pris par le Canada dans le cadre du G20.

Le Comité invite le public à lui faire part de ses commentaires sur les propositions présentées dans le présent document au plus tard le 25 janvier 2012. Au terme de l'examen des commentaires du public, le Comité mettra au point les lignes directrices définitives sur l'élaboration des règlements et chaque province entreprendra son processus d'élaboration réglementaire.

---

<sup>29</sup> Loi Dodd-Frank, note 16, art. 748 et 922.

<sup>30</sup> Voir le texte intitulé *Final Rules for Implementing the Whistleblower Provisions of Section 23 of the Commodity Exchange Act*, 17 C.F.R., partie 165, accessible au <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@newsroom/documents/file/federalregister080411c.pdf>.

<sup>31</sup> Loi intitulée *Securities Exchange Act of 1934*, 15 U.S.C. 78u-6, § 240.21F1-F17.

<sup>32</sup> Consulter le site Web de l'Office of the Whistleblower de la SEC au <http://www.sec.gov/about/offices/owb.shtml>

<sup>33</sup> Voir la révision de la directive sur les MiF, note 23, page 78.