

Par courriel à : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca) et  
[comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)



Comité de l'infrastructure  
du marché canadien

Alberta Securities Commission  
Autorité des marchés financiers  
British Columbia Securities Commission  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
Commission des services financiers et des services aux consommateurs  
(Nouveau-Brunswick)  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Nova Scotia Securities Commission  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Le 26 août 2016

**Objet : Document de consultation 95-401 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») – Exigences de marges et de sûretés pour les dérivés non compensés par contrepartie centrale (le « document de consultation »)**

## INTRODUCTION

Le Comité de l'infrastructure du marché canadien (Canadian Market Infrastructure Committee) (« **CMIC** »)<sup>1</sup> se réjouit de l'occasion qui lui est donnée de présenter des observations sur le document de consultation<sup>2</sup>.

### Observations générales

Le CMIC soutient les efforts des ACVM d'exiger le dépôt de marges pour des dérivés qui ne sont pas compensés par une contrepartie centrale. Le CMIC soutient aussi l'harmonisation de ces règles en matière de marges (les « **règles des ACVM** »), tant au fond qu'au moment de leur mise en œuvre, à moins qu'un motif local précis ne s'oppose à une telle harmonisation. À cette fin, le marché des dérivés de gré à gré étant un marché mondial et de nouvelles exigences de marge étant mises en œuvre dans la plupart des principaux territoires, le CMIC recommande aux ACVM de veiller à ce que les règles des ACVM soient harmonisées globalement conformément aux normes CBCB-OICV, en plus de veiller à ce qu'elles soient harmonisées avec la Ligne directrice E-22 *Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement* (la « **Ligne directrice du BSIF** ») du Bureau du surintendant des institutions financières du Canada (« **BSIF** »).

La mise en œuvre des règles aux termes du document de consultation aura un effet considérable sur le marché en général et sur les participants au marché en particulier. La demande de sûretés de haute qualité augmentera et pourrait bien dépasser l'offre, provoquant ainsi une hausse du coût d'obtention de la sûreté. Cette augmentation des coûts apparaîtra dans les coûts d'opérations des opérations sur dérivés et se traduira par une augmentation sensible du coût de couverture des risques. Les participants au marché

---

<sup>1</sup> Le CMIC a été créé en 2010, en réponse à une demande des pouvoirs publics canadiens, pour représenter les points de vue consolidés de certains participants au marché canadien sur les changements proposés à la réglementation relativement aux dérivés de gré à gré. Les membres actuels du CMIC responsables de la présente lettre sont : l'Alberta Investment Management Corporation, la Bank of America Merrill Lynch, la Banque de Montréal, la succursale canadienne de Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd., la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, la Banque Canadienne Impériale de Commerce, Citigroup Global Markets Inc., la succursale canadienne de Deutsche Bank A.G., la Fédération des Caisses Desjardins du Québec, Healthcare of Ontario Pension Plan, la Banque HSBC Canada, la succursale de Toronto de JPMorgan Chase Bank, N.A., Société Financière Manuvie, la Banque Nationale du Canada, OMERS Administration Corporation, le Régime de retraite des enseignants et des enseignants de l'Ontario, l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public, la Banque Royale du Canada, Financière Sun Life, La Banque de Nouvelle-Écosse et La Banque Toronto-Dominion. 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 « achat » que du côté « vente » du marché canadien des dérivés de gré à gré, y compris les banques nationales et étrangères actives au Canada. À l'instar de tous ses mémoires, la présente lettre se veut l'opinion générale de tous les membres du CMIC quant au cadre approprié de réglementation du marché des dérivés de gré à gré au Canada.

<sup>2</sup> [https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/bulletin/2016/vol13no27/vol13no27\\_6-2.pdf](https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/bulletin/2016/vol13no27/vol13no27_6-2.pdf).

devront en outre consacrer des dépenses supplémentaires au développement de systèmes de modélisation et de gestion de sûretés. Enfin, tous les participants au marché qui sont ou deviendront potentiellement des entités visées devront engager des frais supplémentaires à la renégociation d'ententes ISDA existantes, y compris, notamment l'ajout de plusieurs annexes de soutien au crédit ISDA.<sup>3</sup> C'est pourquoi le CMIC est d'avis que les ACVM devraient minutieusement soupeser l'avantage déclaré d'exiger une marge pour des dérivés non compensés par rapport à ces coûts. Pour toutes ces raisons, nous réitérons aussi en outre notre plaidoyer pour une modification de la législation sur les sûretés mobilières provinciale visant à permettre l'opposabilité par maîtrise des sûretés grevant des espèces. Cette opposabilité sera un aspect de plus en plus important de la constitution de marges.

## Observations particulières

### *Sens d'entités visées*

IFCF : Le CMIC est d'avis que la définition d'« entité visée » devrait exclure expressément une institution financière de compétence fédérale (« **IFCF** ») puisque la Ligne directrice du BSIF s'applique aux IFCF et à leurs dérivés non compensés par des contreparties qui satisfont à la définition d'« entité visée » (au sens de la Ligne directrice du BSIF). Sinon, le Canada sera à notre connaissance le seul territoire où s'appliquent deux ensembles de règles en matière de marges en premier lieu à la même contrepartie. Cette situation pourrait créer de la confusion auprès des participants au marché étrangers, puisque les IFCF seraient tenues de divulguer qu'elles sont assujetties à deux régimes en matière de marges canadiens distincts, et ce au détriment des IFCF par rapport aux autres participants au marché, alors que bon nombre de participants au marché étrangers, sachant qu'il existe deux ensembles de règles en matière de marges au Canada, hésiteraient peut-être à y investir. Nous reconnaissons que le document de consultation prévoit<sup>4</sup> la conformité de substitution pour des entités visées qui sont assujetties et qui se conforment à la Ligne directrice du BSIF; toutefois, les IFCF s'attendent à des problèmes opérationnels dans le cadre de la formation des participants au marché étrangers quant à la manière dont un cadre de conformité de substitution fonctionnerait dans le contexte des IFCF et des règles en matière de marges des ACVM. De plus, dans sa version actuelle, la définition d'« entité visée » aux termes des règles des ACVM est différente de la définition d'« entité visée » aux termes de la Ligne directrice du BSIF. Il se pourrait donc que les règles des ACVM s'appliquent à une IFCF si sa contrepartie est dispensée aux termes de la Ligne directrice du BSIF, mais non aux termes des règles des ACVM, exacerbant ainsi la confusion sur le marché. Étant donné que le BSIF est l'organisme de réglementation prudentielle des IFCF, le CMIC est d'avis qu'elles ne devraient être assujetties qu'à la Ligne directrice du BSIF. Nous croyons que le meilleur moyen de le faire est d'exclure complètement les IFCF de la définition d'« entité visée ».

Harmonisation : Comme il est indiqué dans nos observations générales, le CMIC est d'avis que les règles des ACVM doivent autant que possible être harmonisées avec la Ligne directrice du BSIF, notamment pour les motifs indiqués ci-dessus que la définition d'entité visée devrait être la même dans les deux ensembles de règles et éviter quelque écart, redondance ou incohérence. Le CMIC estime en outre que non seulement les définitions devraient correspondre, en plus de l'exclusion des IFCF, mais également que toutes les exclusions aux termes de la Ligne directrice du BSIF devraient aussi être exclues aux termes des règles des ACVM. La liste des banques multilatérales de développement du paragraphe 4 de la Ligne directrice du BSIF, de même que les entités affiliées responsables de la trésorerie et structures ad hoc (« **SAH** ») décrites au paragraphe 2 de la Ligne directrice du BSIF devraient particulièrement être aussi exclues des règles des ACVM. Voir ci-après pour nos motifs détaillés de l'exclusion des SAH des règles en matière de marges des ACVM.

### SAH

Comme il est indiqué ci-dessus, le CMIC est d'avis que les SAH, comme les entités de titrisation, devraient aussi être exclues de la définition d'« entité financière ». Les SAH sont en général des entités intermédiaires qui ne sont mises sur pied que pour financer une ou plusieurs réserves d'actifs financiers moyennant l'émission de titres ou d'autres créances. Elles sont structurées comme des entités à l'abri de

---

<sup>3</sup> Par exemple, des parties pourraient avoir des annexes de soutien au crédit ISDA distinctes pour des opérations existantes, une autre aux fins du calcul des appels de marge initiale et une autre aux fins du calcul des appels de marge de variation.

<sup>4</sup> Ibid. p. 41.

la faillite et sont légalement isolées de leur promoteur et de quelque entité qui vend ou apporte par ailleurs des actifs à la SAH. Les documents organisationnels de la SAH restreignent généralement ses activités au financement d'actifs financiers et à quelque activité connexe, et limitent les types d'endettement que la SAH peut contracter. Aux termes des documents d'opérations que conclut une SAH dans le cadre d'un financement, la SAH s'engage en général à ne pas exercer d'autres activités que celles permises par ses documents organisationnels. Les protections structurelles intégrées pour gérer les risques de faillite bénéficient à l'ensemble des créanciers garantis de la SAH, y compris les contreparties d'opérations de swap. L'isolation légale de l'actif de la SAH, la sûreté grevant ces actifs accordée aux contreparties d'opérations de swap et aux autres créanciers garantis, le surdimensionnement de l'opération et autre soutien du crédit et le rang prioritaire de la contrepartie d'opération de swap quant au remboursement, signifient qu'une entité visée qui offre un swap à une SAH est suffisamment protégée contre l'inexécution de l'opération de swap par la SAH. C'est pourquoi, le CMIC soutient qu'une obligation d'échanger des marges aux termes des règles des ACVM est inutile puisque les protections considérables existantes qu'exigent des investisseurs et des agences de notation isolent l'entité visée du risque de crédit de contrepartie. Étant donné que les SAH sont des entités intermédiaires, elles n'ont pas d'actif résiduel à déposer en marge auprès des entités visées, et si ces SAH devaient être tenues de le faire, le coût de cette exigence de marge nuirait gravement à la faisabilité économique de la titrisation en soi, notamment par l'intermédiaire de SAH.

Comme il est indiqué ci-dessus, ces SAH sont exclues de la définition d'une « entité visée » aux termes de la Ligne directrice du BSIF. Ainsi, pour les motifs décrits dans le paragraphe précédent et à des fins d'harmonisation avec la Ligne directrice du BSIF, le CMIC est d'avis que les SAH devraient être expressément exclues de la définition d'« entité visée » aux termes des règles des ACVM.

#### Contrepartie locale

Nous remarquons que le document de consultation prévoit que les règles des ACVM s'appliqueront lorsque les deux contreparties sont des entités visées. Il n'est toutefois pas prévu qu'au moins une des entités visées doit expressément être une « contrepartie locale ». Bien que ce soit implicite dans la recommandation 29<sup>5</sup> du document de consultation, le CMIC recommande que cette exigence soit expressément indiquée dans les règles des ACVM. De plus, le CMIC est d'avis que le terme « contrepartie locale » ne doit être défini que par rapport aux paragraphes a) ou c) de cette définition aux termes de la règle<sup>6</sup> « sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés » de chacun des territoires (les « **règles canadiennes sur la déclaration de données** »). Nous ne croyons pas que les règles des ACVM devraient s'appliquer si la seule contrepartie locale à un dérivé non compensé est un courtier en dérivés étranger comme il est décrit au paragraphe b) de cette définition, étant donné que ce dérivé serait assujéti aux règles en matière de marges du territoire local du courtier en dérivés étranger.

#### Fonds d'investissement

Le CMIC remarque que des fonds d'investissement sont inclus dans la définition d'« entité visée » aux termes des règles des ACVM. La note de bas de page 23 du document de consultation précise que pour l'application du seuil de 12 milliards de dollars CA, les fonds d'investissement sont considérés comme des « entités juridiques distinctes » tant que certaines autres conditions sont remplies. Certains fonds d'investissement sont organisés en tant que fiducies ou sociétés de personnes, qui ne sont pas des « entités juridiques distinctes ». Le CMIC estime que les ACVM devraient indiquer plus clairement si ces fonds peuvent ou non être traités séparément tant qu'ils ne sont pas cautionnés, garantis ou soutenus par d'autres fonds d'investissement, le gestionnaire de portefeuille ou le conseiller en portefeuille.

#### *Maintien de marges*

Marge initiale : D'après la recommandation 6<sup>7</sup> du document de consultation, si la marge initiale (« **MI** ») est calculée selon un modèle quantitatif de constitution de marges, les entités visées seraient tenues de veiller

---

<sup>5</sup> Ibid. p. 9.

<sup>6</sup> Au Québec, Règlement 91-507, en Ontario et au Manitoba, Rule 91-507 et ailleurs, Norme multilatérale 96-101.

<sup>7</sup> Ibid. p. 5.

à ce que le modèle quantitatif de constitution de marges ait été examiné de manière indépendante et calibré au moins une fois par année.

L'obligation de veiller à ce que le modèle interne soit examiné de manière indépendante au moins une fois par année est, de l'avis du CMIC, lourde et, à la connaissance du CMIC, n'existe pas dans d'autres territoires. L'examen de manière indépendante serait coûteux en temps et le CMIC n'a pas connaissance de l'existence de quelque tiers offrant de tels services. De plus, il est peu probable que des entités visées aient du personnel suffisamment qualifié pour effectuer ces examens de manière indépendante. On s'attend en outre à ce que la plupart des entités visées utilisent le modèle de marges initiales standardisé ISDA. Le cas échéant, il est illogique du point de vue de l'efficacité et des coûts d'obliger chaque entité visée à effectuer des examens de manière indépendante du même modèle quantitatif d'un tiers.

Le CMIC est d'avis que les ACVM devraient plutôt adopter la méthode de la Ligne directrice du BSIF. Au lieu d'un examen d'une manière indépendante, le modèle quantitatif de constitution de marges devrait plutôt s'inscrire dans un processus de gouvernance qui vérifie régulièrement les calculs du modèle par rapport à des données et à l'expérience concrètes, et qui valide l'applicabilité du modèle aux dérivés pour lesquels il est utilisé. La Ligne directrice du BSIF n'exige pas non plus d'approbation officielle du BSIF et prévoit plutôt un droit du BSIF d'effectuer un examen officiel du modèle par rapport à des critères de conformité établis. Le CMIC recommande que les règles des ACVM devraient sur ce point être harmonisées avec la Ligne directrice du BSIF et ne devraient pas prévoir une approbation officielle obligatoire du modèle quantitatif de constitution de marges par les ACVM, mais plutôt un droit des ACVM d'examiner le modèle.

Le CMIC est en outre d'avis que les règles des ACVM devraient préciser que si une entité visée décide d'utiliser le barème standardisé pour collecter une MI de sa contrepartie, mais élabore un modèle quantitatif de constitution de marges (le « **modèle de confirmation** ») uniquement aux fins de confirmer le calcul de la MI de sa contrepartie, le modèle de confirmation ne devrait pas être assujéti à quelque obligation des ACVM d'examen de manière indépendante ou de calibration annuel.

Marge de variation : D'après la recommandation 11<sup>8</sup>, la marge de variation (« **MV** ») devrait être calculée selon une méthode d'évaluation à la valeur du marché si des données sur les prix d'opérations récentes sont disponibles auprès de sources indépendantes. Sinon, les entités visées seraient autorisées à utiliser d'autres méthodes de valorisation des dérivés, notamment une méthode d'évaluation selon un modèle, pour peu que ces autres méthodes soient certifiées de manière indépendante.

Pour les mêmes motifs que ceux indiqués à la rubrique « Marge initiale » ci-dessus quant au caractère contraignant, peu pratique et coûteux d'une obligation de certification de manière indépendante, le CMIC recommande de suivre la méthode du BSIF. Comme il est reconnu aux paragraphes 27 et 28 de la Ligne directrice du BSIF, dans le cadre d'opérations sur des dérivés peu liquides, il est plus important pour les contreparties de mettre en place des procédures de règlement des différends avant le début de l'opération sur dérivés. En cas de différend au sujet de l'évaluation d'un tel dérivé peu liquide, les deux parties devraient faire tous les efforts nécessaires et appropriés, et notamment engager rapidement les protocoles de règlement, pour se mettre d'accord et échanger dans les délais prévus la MV exigée.

Montant minimum de transfert : D'après la recommandation 13<sup>9</sup>, « les entités visées n'auraient pas l'obligation de déposer la marge initiale ou de variation si la somme des deux à déposer était inférieure à 750 000 \$ » (« **montant minimum de transfert** » ou « **MMT** »). Le libellé de cette recommandation suppose que le montant de la MI et de la MV à déposer est calculé, additionné puis comparé à 750 000 \$, et si le montant à déposer est inférieur à 750 000 \$, aucune marge ne doit être déposée, mais s'il est supérieur à 750 000 \$, une marge doit être déposée. Le CMIC est d'avis que la manière dont ce mode de calcul est présenté nécessite des éclaircissements. Il serait plus précis de simplement prévoir que tous les transferts de marges (MI et MV confondues) sont assujétiés à un MMT inférieur à 750 000 \$. À titre d'exemple, supposons que le modèle de constitution de la MI prévoit une sûreté d'un montant de 349 000 \$, et que le montant de la MV exigée est de 400 000 \$, selon le libellé de la recommandation 13, aucune MI ni MV ne devrait être déposée puisque la somme des deux montants est inférieure au MMT. En réalité, toutefois, les parties séparent le MMT entre la MI et la MV. Partant du même exemple, supposons que

---

<sup>8</sup> Ibid.

<sup>9</sup> Ibid.

le MMT est séparé entre la MI (d'un montant de 700 000 \$) et la MV (d'un montant de 50 000 \$), aucune MI ne devrait alors être déposée (puisque la MI exigée de 349 000 \$ est inférieure au MMT de 700 000 \$ pour la MI), mais la MV de 400 000 \$ devrait alors être déposée (puisque la MV exigée de 400 000 \$ est supérieure au MMT de 50 000 \$ pour la MV).

Le CMIC recommande d'indiquer clairement dans les règles des ACVM que tous les transferts de marges (MI et MV confondues) sont assujettis à un MMT inférieur à 750 000 \$, ce qui est conforme à la méthode adoptée aux termes de la Ligne directrice du BSIF.

### *Sûretés admissibles*

Liste d'actifs : La recommandation 18<sup>10</sup> dresse la liste des actifs que les ACVM recommandent de déposer à titre de sûretés admissibles. Nous remarquons que cette liste n'est pas exhaustive, contrairement à la liste exhaustive de la Ligne directrice du BSIF. Le CMIC reconnaît certes qu'une liste non exhaustive offre plus de marge de manœuvre, mais, en pratique, les parties qui négocient une entente de sûreté auront besoin de précisions au moment d'établir une sûreté admissible, et la manière dont une liste non exhaustive peut être intégrée dans l'entente de sûreté n'est pas claire. Certains éléments de la liste de sûretés admissibles de la Ligne directrice du BSIF pourraient être plus explicites<sup>11</sup>, le CMIC soutient une harmonisation sans réserve sur ce point et recommanderait l'utilisation par les règles des ACVM de la même liste d'actifs que celle de la Ligne directrice du BSIF. En plus d'être une liste exhaustive, la description des actifs ne se limite pas qu'aux émetteurs canadiens et s'applique plutôt aux émetteurs en général qui ont une note minimale prescrite. Ainsi, la référence imprécise dans la recommandation 19 du document de consultation à « des actifs étrangers équivalents aux actifs canadiens qui constituent des sûretés admissibles »<sup>12</sup> ne serait plus nécessaire si la Ligne directrice du BSIF est adoptée.

Sûretés sur espèces : Le CMIC a déjà indiqué dans des lettres de réponse antérieures que tout régime réglementaire proposé de compensation des dérivés de gré à gré au Canada est incomplet à moins que des modifications ne soient apportées à la législation sur les sûretés mobilières des provinces de common law<sup>13</sup> permettant l'opposabilité par maîtrise des sûretés sur des espèces. Nos observations s'appliquent également aux marges pour des dérivés de gré à gré non compensés. Afin d'alléger le fardeau administratif de l'enregistrement d'un état de financement contre sa contrepartie à l'égard de la sûreté sur espèces, et d'atténuer quelque risque juridique résiduel dans le cas où des lettres de subordination ou d'absence d'intérêt ne sont pas reçues, dans les opérations avec des contreparties des provinces de common law on retire généralement, comme méthode standard du marché, la sûreté sur espèces et on se fie plutôt à un transfert absolu des espèces assorti d'un droit de compensation. Le document de consultation recommande toutefois la séparation de la MI. Lorsqu'il s'agit d'une MI en espèces, cette obligation de séparation peut porter atteinte à la caractérisation voulant qu'un transfert absolu du titre légal des espèces se soit produit, augmentant ainsi le risque juridique d'une MI en espèces.

Le CMIC croit savoir qu'en ce qui a trait à une politique, permettre l'opposabilité par maîtrise des sûretés sur des espèces porterait, selon certains, atteinte aux priorités dont jouissent les bénéficiaires de régimes de retraite canadiens depuis l'arrêt *Indalex*<sup>14</sup>. C'est pourquoi, nous recommandons à titre de compromis de limiter l'opposabilité par maîtrise des sûretés sur des espèces là où ces sûretés sur des espèces sont déposées auprès d'une partie/d'un cessionnaire garanti dans le cadre d'un « contrat financier admissible » (« CFA ») au sens de la législation sur l'insolvabilité fédérale (ce qui comprendrait les opérations sur dérivés de gré à gré). Le Parlement fédéral a déjà confirmé l'importance des CFA, y compris les garanties financières comme des espèces, en dispensant les CFA de l'application de la plupart des dispositions de suspension automatique dans la législation sur la faillite fédérale. Permettre l'opposabilité par maîtrise des

---

<sup>10</sup> Ibid.

<sup>11</sup> Par exemple, à l'alinéa 53 e), la Ligne directrice du BSIF indique les actions (y compris les obligations convertibles en actions) entrant dans la composition d'un indice « principal », sans préciser le sens du terme « principal ».

<sup>12</sup> De l'avis du CMIC, il n'est pas toujours évident d'établir quand un actif étranger est « équivalent à un actif canadien » et comment une contrepartie devrait « s'assurer que ces actifs étrangers présentent les mêmes caractéristiques prudentes que celles que les normes CBCB-OICV exigent pour les sûretés admissibles » comme il est indiqué à la page 32 du document de consultation.

<sup>13</sup> Ces observations ne s'appliquent pas au Québec.

<sup>14</sup> *Sun Indalex Finance, LLC c. Syndicat des Métallos*, [2013] 1 R.C.S. 271 (« Indalex »).

sûretés sur des espèces dans le contexte d'opérations sur dérivés de gré à gré soutiendrait davantage cet objectif en matière de politique.

Nous reconnaissons qu'il ne s'agit pas là d'une solution commerciale idéale du fait que les modifications législatives mettant en œuvre la proposition qui précède ne pourraient bénéficier aux autres risques de crédit hors du cadre d'un CFA. Toutefois, en périodes de tensions sur les marchés, aux termes de notre proposition, les participants au marché des dérivés de gré à gré des provinces de common law ne seraient pas désavantagés par rapport aux participants au marché du Québec et des États-Unis.

Bien que le CMIC reconnaisse que la modification de la législation sur les sûretés mobilières dans chaque province et territoire ne relève pas de la compétence des ACVM, nous encourageons les ACVM à faire valoir auprès des gouvernements provinciaux et territoriaux l'importance de ces modifications pour la protection des sûretés et, à terme, le respect effectif des engagements du Canada pris dans le cadre du G20.

Risque de corrélation défavorable : Le document de consultation prévoit que les entités visées ne devraient pas s'exposer au risque de concentration afin d'éviter les risques de corrélation défavorable (c.-à-d. le risque associé aux sûretés hautement corrélées à la contrepartie qui les dépose). La Ligne directrice du BSIF ne comprend aucune restriction quant au risque de concentration et c'est pourquoi le CMIC est d'avis que les ACVM devraient supprimer ces limites de concentration par souci d'harmonisation avec la méthode adoptée par le BSIF.

#### *Décotes*

Le document de consultation prévoit que les entités visées seraient tenues d'appliquer à toutes les sûretés reçues des décotes appropriées et calculées au moyen d'un modèle de décotes quantitatif certifié ou d'un barème de décotes standardisé et que la méthode adoptée par toute entité visée devrait être appliquée uniformément et « non de façon discrétionnaire en fonction des catégories d'actifs ». Le CMIC est d'avis que cette notion, introduite dans la recommandation 21 du document de consultation, n'est pas appropriée étant donné que les décotes sont négociées bilatéralement pour chaque entente de sûreté. À moins que les parties ne conviennent d'utiliser un barème de décotes standardisé, les parties peuvent convenir d'une certaine décote pour un type particulier de sûreté dans le cadre d'une entente de sûreté, décote qui peut être différente de celle convenue avec une autre contrepartie, même si chacune des parties a un modèle de décotes quantitatif approuvé. Le CMIC ne croit donc pas qu'il soit approprié d'inclure une obligation selon laquelle la méthode adoptée par une entité visée devrait être appliquée uniformément. Le CMIC souligne que la Ligne directrice du BSIF ne prévoit aucune pareille obligation.

De plus, pour les mêmes motifs que ceux indiqués aux rubriques « Marge initiale » et « Marge de variation » ci-dessus quant au caractère contraignant, peu pratique et coûteux d'une certification obligatoire par un auditeur tiers indépendant, le CMIC recommande de suivre la méthode du BSIF qui n'exige pas une telle certification de manière indépendante. Le CMIC est d'avis qu'un examen obligatoire ne devrait s'appliquer qu'à la conformité aux politiques et aux procédures que les ACVM peuvent exiger, ce type d'examen relevant généralement d'une fonction d'audit interne contrairement à la certification d'un modèle.

#### *Séparation des sûretés*

Le document de consultation prévoit que les entités visées qui reçoivent des sûretés seraient tenues d'offrir à la contrepartie déposante l'option de déposer les sûretés reçues auprès d'un tiers dépositaire. Nous soulignons que l'obligation d'offrir une telle option n'est pas prévue par la Ligne directrice du BSIF et nous avons des réserves quant à sa mise en œuvre pratique. Le CMIC appréhende une obligation de prouver que l'entité visée recevant la sûreté a effectivement offert cette option à sa contrepartie. Même si cette question peut être prévue dans l'entente de sûreté en incluant une disposition en ce sens, une nouvelle entente de sûreté ne sera pas dans tous les cas négociée. Une solution possible serait de veiller à ce que le libellé de la règle prévoit que les entités visées déposant une sûreté ont le droit de demander que la MI soit déposée auprès d'un tiers dépositaire. Les entités visées recevant des sûretés seraient ainsi dégagées de l'obligation de communiquer avec l'ensemble de leurs contreparties pour leur offrir cette option.

### *Réutilisation ou renantissement des sûretés*

Le CMIC observe que le document de consultation prévoit la réutilisation ou le renantissement de MI une seule fois et uniquement dans le cadre d'une couverture inverse. Il s'agit là d'une approche incompatible avec celle d'autres territoires et de la Ligne directrice du BSIF. De l'avis du CMIC, la question de savoir si une couverture constitue une « couverture inverse » peut parfois être complexe. De plus, la possibilité de réutiliser ou renantir une MI est incompatible avec l'obligation de l'entité visée recevant cette MI de la séparer. Techniquement, une MI ne devrait être réutilisée ou renantie que pour permettre le dépôt d'une MI en espèces dans un compte de dépôt général auprès d'une banque au nom de la contrepartie déposante. Cette réutilisation ou ce renantissement technique est expressément autorisé dans la Ligne directrice du BSIF et c'est pourquoi le CMIC recommande aux ACVM d'adopter la même méthode et d'interdire toute autre réutilisation ou tout autre renantissement d'une MI.

### *Dispenses et exclusions*

Banques multilatérales de développement : Comme il est indiqué à la rubrique « Entités visées » ci-dessus, et pour les motifs qui y sont indiqués, le CMIC est d'avis que toutes les banques multilatérales de développement figurant dans la liste des entités non assujetties aux exigences de marges dans la Ligne directrice du BSIF devraient aussi être dispensées de l'application des règles des ACVM.

Dispense pour opération intragroupe : Le document de consultation recommande que les parties qui se prévalent de la dispense pour opération intragroupe seraient tenues d'aviser l'autorité en valeurs mobilières compétente de leur intention de se prévaloir de la dispense. Le CMIC est d'avis qu'il s'agit là d'une obligation inutile et contraignante. La Ligne directrice du BSIF ne prévoit aucune pareille obligation et c'est pourquoi le CMIC recommande que les parties puissent se prévaloir de la dispense sans avoir à en donner avis.

### *Tenue de dossiers*

De l'avis du CMIC, toute obligation de tenir des dossiers prévue par les règles des ACVM ne devrait s'appliquer à une entité visée que si elle n'y est par ailleurs pas tenue par son autorité de réglementation, sans égard à toute conformité de substitution aux termes des règles des ACVM. Par exemple, si une entité visée qui est une contrepartie locale conclut une opération sur dérivés non compensée avec une entité visée étrangère d'un territoire qui n'est pas réputé équivalent, les règles des ACVM s'appliqueraient, sauf toute obligation de tenir des dossiers si cette entité visée étrangère y est tenue par son autorité de réglementation principale.

### *Documentation*

Le document de consultation renferme un certain nombre d'obligations détaillées quant aux éléments qui doivent être documentés dans la convention relative à une opération. Le CMIC est toutefois d'avis qu'un certain nombre de ces éléments ne sont en général pas inclus dans la convention relative à l'opération et sont plutôt documentés séparément. Par exemple, les ententes de garde des sûretés et les frais y afférents seraient en général documentés séparément et non pas dans la convention relative à l'opération elle-même. Le CMIC recommande aux ACVM de préciser les éléments qui peuvent être documentés dans des ententes distinctes de la convention relative à l'opération.

### *Conformité de substitution*

Généralités : Le CMIC est en faveur de l'inclusion de dispositions de conformité de substitution et, comme l'ont indiqué les ACVM, de l'évaluation des règles sur les marges de territoires étrangers selon leurs résultats et non pas section par section. Nous supposons que chaque équivalence établie s'appliquera à tous les territoires du Canada, au lieu de permettre aux provinces d'y adhérer ou non. Le CMIC recommande évidemment une approche harmonisée pour l'ensemble du Canada.

Réglementation canadienne : Le CMIC sait gré aux ACVM de ne pas imposer des obligations en double aux entités visées qui ne sont pas des IFCF lorsqu'elles concluent une opération sur dérivés non compensés avec une IFCF et qu'une marge est échangée aux termes de la Ligne directrice du BSIF entre

les deux parties. Le CMIC soutient que la conformité de substitution devrait en pareille circonstance être accordée aux entités visées dans la mesure où elles font face à une IFCF qui se conforme à la Ligne directrice du BSIF. Autrement dit, si une entité visée est dispensée aux termes de la Ligne directrice du BSIF, le CMIC est d'avis que l'entité visée devrait être dispensée de l'application des règles des ACVM, le BSIF ayant déjà estimé que lorsque l'entité visée fait face à une IFCF, les deux parties ne seraient pas tenues d'échanger des marges.

Il convient en outre d'examiner certaines applications pratiques de la méthode proposée des ACVM en matière de conformité de substitution. Par exemple, dans le cas d'une opération entre un régime de retraite provincial et une banque canadienne, dans sa version actuelle, le document de consultation prévoit que la Ligne directrice du BSIF s'applique. Toutefois, en ce qui a trait à l'utilisation de modèles de constitution de MI ou de modèles de décotes, la Ligne directrice du BSIF ne prévoit que des modèles élaborés ou utilisés par des IFCF. Dans cette situation, il semblerait que le régime de retraite provincial ne pourrait pas utiliser ses propres modèles internes et, s'il le faisait, ces modèles devraient être approuvés par le BSIF. Le CMIC est d'avis que les règles des ACVM devraient préciser que même en pareille situation, l'entité visée qui n'est pas une IFCF pourrait utiliser son propre modèle de constitution de MI, le cas échéant, et que les parties devraient pouvoir convenir ensemble des décotes. Les ACVM devraient en outre conserver leur compétence sur les entités visées qui ne sont pas des IFCF à l'égard de la conformité à la Ligne directrice du BSIF, le BSIF n'ayant vraisemblablement pas cette compétence. Enfin, les ACVM et le BSIF devraient travailler ensemble à la modification de la Ligne directrice du BSIF à cet égard.

Réglementation étrangère : La recommandation 29 prévoit que les équivalences seront établies à l'issue d'une évaluation quant à savoir si les règles imposées par une autorité de réglementation dans le territoire d'une contrepartie étrangère sont équivalentes aux règles des ACVM et aux normes CBCB-OICV. Le CMIC est d'avis que l'établissement de l'équivalence devrait être fait par les ACVM avant la prise d'effet de la règle en matière de marges et qu'une liste des règles étrangères jugées équivalentes devrait être publiée dans le cadre de la règle sur les marges, de la même manière que l'établissement de l'équivalence aux termes des règles canadiennes sur la déclaration de données. Le CMIC recommande en outre que cet établissement par les ACVM devrait être fait à l'égard des règles en matière de marges dans tous les principaux territoires. Le CMIC estime en outre que les ACVM devraient comparer les règles du territoire étranger aux normes CBCB-OICV seulement pour établir si les règles étrangères sont réputées équivalentes, de sorte qu'une comparaison des règles étrangères aux règles des ACVM ne serait pas nécessaire. Il s'agit là de la méthode adoptée aux termes de la Ligne directrice du BSIF et le CMIC recommande de suivre la même méthode aux termes des règles des ACVM.

#### *Mise en œuvre progressive*

Comme nous l'avons indiqué dans nos « Observations générales » ci-dessus, le CMIC est d'avis que les dates de mise en œuvre des règles des ACVM devraient être harmonisées avec l'ensemble des dates de mise en œuvre à l'échelle mondiale. Le marché des dérivés de gré à gré est un marché mondial et, si la date de mise en œuvre des règles des ACVM ne correspond pas à celle d'autres territoires, il pourrait en résulter un arbitrage réglementaire et des difficultés opérationnelles.

#### **Réponses aux questions**

1. Les contreparties centrales qui ne sont ni reconnues ni dispensées de l'obligation de reconnaissance comme chambre de compensation ou agence de compensation dans aucun territoire du Canada peuvent avoir des normes de constitution de marges différentes des exigences locales applicables aux chambres de compensation ou agences de compensation reconnues ou dispensées, ce qui pourrait compromettre l'objectif d'atténuation du risque de la compensation par contrepartie centrale. Faudrait-il exiger que les contreparties déposent une marge pour les dérivés compensés par des chambres de compensation ou des agences de compensation qui ne sont ni reconnues ni dispensées de l'obligation de reconnaissance dans un territoire du Canada? Veuillez fournir des explications.

Réponse : *Le CMIC rejette totalement l'idée d'obliger les contreparties à déposer des marges pour des dérivés qui sont compensés par des chambres de compensation ou des agences de compensation qui ne sont ni reconnues ni dispensées de l'obligation de reconnaissance dans un*



territoire du Canada. Le dérivé est compensé, et la MI et la MV ont déjà été déposées conformément aux règles de la chambre de compensation applicable. L'imposition d'une telle obligation reviendrait donc à imposer une obligation de dépôt de marge en double. On ne peut par ailleurs pas établir clairement quel est le destinataire de la marge déposée. Étant donné que l'opération originale (c.-à-d. l'opération alpha) a déjà été compensée par la chambre de compensation par novation, la contrepartie originale n'est plus une contrepartie à l'opération et il est donc illogique de déposer une marge additionnelle auprès de cette contrepartie. De plus, la chambre de compensation collecte déjà la MI et la MV et, étant donné que les autorités canadiennes en valeurs mobilières n'auraient pas compétence sur cette chambre de compensation, il n'apparaît pas prudent d'exiger alors le dépôt d'une marge additionnelle auprès de cette chambre de compensation. Cette marge additionnelle serait enfin considérée comme une sûreté excédentaire et ne serait donc pas assujettie à quelque régime de protection des sûretés de clients, que cette sûreté excédentaire soit déposée auprès d'un négociant-commissionnaire en contrats à terme ou directement auprès de la chambre de compensation.

2. Veuillez signaler tout enjeu significatif que soulèverait l'obligation des entités visées d'obtenir une certification d'un auditeur tiers indépendant sur les modèles quantitatifs de constitution de marges et les résultats des essais.

Réponse : Prière de vous reporter à notre réponse à cette question à la rubrique « Marge initiale ».

3. Faudrait-il inclure un minimum de données sur une période de tensions financières dans les contrôles ex post des modèles quantitatifs de constitution de marges? Quel devrait être le pourcentage?

Réponse : Le CMIC soutient que, afin de réduire la procyclicité, une période de tensions financières devrait être incluse dans l'analyse comparative d'un modèle quantitatif, comparant la marge initiale calculée au moyen de modèles quantitatifs de constitution de marges avec une mesure de la valeur à risque historique. Le CMIC soutient qu'une période de tensions financières de 25 % est appropriée et a été convenue entre les membres du Working Group on Margin Requirements de l'ISDA et son exigence pour l'ISDA SIMM. Un montant de 25 % signifie que la référence comprendrait des données des trois dernières années et des données d'une période de tensions d'une année. Le CMIC soutient en outre qu'une période de tensions financières ne devrait pas servir à des contrôles ex post qui, croyons-nous savoir, signifient une comparaison des calculs de profits et pertes quotidiens avec des calculs de marge initiale.

4. Existe-t-il des situations dans lesquelles il faudrait imposer des exigences de marge aux dérivés non compensés par contrepartie centrale préexistants?

Réponse : Le CMIC est d'avis que des exigences de marge ne devraient pas être imposées aux dérivés non compensés par contrepartie centrale préexistants. Le dépôt de marges comporte des incidences sur le prix qui n'auraient pas été prises en compte au moment de la conclusion de l'opération. Même si la plupart des contreparties ont une entente de sûreté existante et s'échangent actuellement des MV, des incidences sur le prix existeront toujours. Par exemple, bon nombre d'ententes de sûreté permettent un certain degré de risque non garanti avant d'exiger le dépôt d'une MV. Le CMIC souligne que l'imposition d'exigences de marge sur des dérivés non compensés préexistants n'est pas prescrite aux termes des règles en matière de marges d'autres territoires principaux, notamment les États-Unis et l'Europe, et c'est pourquoi le CMIC est d'avis que cette dérogation à la pratique internationale ferait obstacle à une harmonisation mondiale.

5. Les entités financières dont le montant notionnel moyen global de dérivés non compensés par contrepartie centrale à la fin des mois de mars, d'avril et de mai est inférieur à 12 000 000 000 \$, à l'exclusion des opérations intragroupe, ne sont pas des entités visées et ne sont donc pas assujetties à l'exigence de marge de variation. Ce seuil est-il approprié pour l'exigence de marge de variation? Dans la négative, que devrait-il être?

Réponse : Le CMIC est d'avis que le seuil de 12 000 000 000 \$ est approprié pour les exigences de MV et est harmonisé avec la Ligne directrice du BSIF.

6. Selon vous, existe-t-il des situations dans lesquelles il serait important de permettre l'utilisation d'une autre méthode de calcul de la marge de variation? Veuillez fournir des explications.

*Réponse: Oui. Le CMIC est d'avis qu'il serait important de permettre l'utilisation d'une méthode d'évaluation selon un modèle pour le calcul de la MV dans le cas d'opérations peu liquides ou exotiques lorsque des valeurs évaluées au marché transparentes ne sont pas disponibles. Prière de vous reporter à notre analyse à la rubrique « Marge de variation ».*

7. Veuillez signaler tout enjeu que soulève l'obligation d'obtenir la certification d'un tiers avant de déployer une autre méthode.

*Réponse: Prière de vous reporter à notre réponse à cette question à la rubrique « Marge de variation ».*

8. La Ligne directrice du BSIF inclut les titres de créance émis par des entités du secteur public (potentiellement des administrations d'échelon inférieur, des organismes et des commissions scolaires) qui sont considérées comme souveraines par les autorités nationales et des banques multilatérales de développement. Ces titres sont définis comme des sûretés admissibles dans la ligne directrice. Les ACVM devraient-elles en faire autant? Quels sont les risques et enjeux potentiels?

*Réponse: Oui. Le CMIC est d'avis que ces titres devraient être inclus en tant que sûretés admissibles et que cela ne soulève aucun risque ni enjeu potentiel. Pour une explication plus détaillée, prière de vous reporter à nos réponses à cette question à la rubrique « Liste d'actifs ».*

9. Est-il approprié d'obliger les entités visées qui utilisent un modèle de décotes quantitatif à recalculer les décotes sur les sûretés au moins tous les trois mois? Dans la négative, quelle serait la fréquence appropriée?

*Réponse: Le CMIC est d'avis que si des entités visées utilisent un modèle de décotes quantitatif pour recalculer les décotes sur les sûretés, un recalcul annuel serait plus approprié qu'un recalcul trimestriel. Le CMIC recommande en outre qu'une renégociation de la documentation relative aux sûretés ne devrait être obligatoire que si le recalcul annuel indique une variation importante des pourcentages de décotes.*

10. L'obligation de séparation proposée est-elle adéquate pour protéger les intérêts de l'entité visée qui dépose les sûretés?

*Réponse: Oui. Le CMIC est d'avis que l'obligation de séparation proposée est adéquate pour protéger les intérêts de l'entité visée qui dépose les sûretés, cette dernière ayant le droit d'exiger la séparation d'une MI moyennant son dépôt auprès d'un tiers dépositaire.*

11. Étant donné que la Ligne directrice du BSIF et les autorités de réglementation étrangères interdisent la réutilisation des sûretés, faudrait-il permettre la réutilisation ou le renantissement des sûretés reçues comme marge initiale? Veuillez fournir des explications. Dans l'affirmative, faudrait-il les limiter au financement de la couverture inverse du dérivé non compensé par contrepartie centrale conclu à l'origine?

*Réponse: En supposant que l'interdiction de réutilisation ou de renantissement ne s'applique qu'à la MI, le CMIC est d'avis que la réutilisation ou le renantissement ne devraient pas être permis aux termes des règles des ACVM. Prière de vous reporter à notre réponse à la rubrique « Réutilisation ou renantissement des sûretés ».*

12. Les entités visées devraient-elles se limiter à ne réutiliser ou à ne renantir les sûretés qu'une seule fois? Comment informer l'entité visée qui reçoit les sûretés réutilisées qu'elle ne peut pas les réutiliser?

*Réponse:* Comme nous l'avons indiqué à la rubrique « Réutilisation ou renantissement des sûretés » ci-dessus, le CMIC est d'avis qu'aucune réutilisation ni aucun renantissement ne devraient être permis à l'égard d'une MI si ce n'est une réutilisation ou un renantissement technique d'une MI en espèces tel que décrit dans notre réponse à la rubrique « Réutilisation ou renantissement des sûretés ». Toutefois, dans le cas d'une MV, conformément à la réglementation d'autres territoires, les parties devraient pouvoir la réutiliser ou renantir librement.

13. Les entités visées devraient-elles n'être autorisées à réutiliser des sûretés que pour les déposer auprès d'autres entités visées ou de toute entité? Veuillez fournir des explications.

*Réponse:* Comme nous l'avons indiqué à la rubrique « Réutilisation ou renantissement des sûretés » ci-dessus, le CMIC est d'avis qu'aucune réutilisation ni aucun renantissement ne devraient être permis à l'égard d'une MI. Toutefois, en supposant que les ACVM ne permettent la réutilisation ou le renantissement d'une MI qu'une seule fois, le CMIC est d'avis que la réutilisation ou le renantissement devrait être autorisé pour toutes les entités. Une « couverture inverse » envisagée n'est pas toujours conclue qu'entre des entités visées et, par conséquent, si la réutilisation ou le renantissement ne devait être réservé qu'aux entités visées, la réutilisation ou le renantissement une seule fois de la sûreté ne présenterait plus autant d'utilité. En ce qui a trait aux MV, les parties devraient pouvoir les réutiliser ou renantir librement auprès de toute entité.

14. Faudrait-il dispenser les dérivés intragroupe des exigences de marge initiale seulement ou également des exigences de marge de variation? Veuillez fournir des explications.

*Réponse:* Le CMIC est d'avis que les dérivés intragroupe devraient être dispensés des exigences de MI et de MV. Étant donné que ces opérations sont déclarées sur une base consolidée, le CMIC ne voit aucun avantage à une obligation de déposer ou d'échanger une MV entre des entités du même groupe. Dispenser les dérivés intragroupe des exigences de MI et de MV est en outre conforme à la méthode adoptée aux termes de la Ligne directrice du BSIF.

15. La dispense pour opération intragroupe devrait-elle être élargie à toutes les entités du même groupe sur le fondement des notions de propriété et de contrôle? Dans l'affirmative, craignez-vous qu'une dispense pour opérations entre entités du même groupe ne soit pas conforme aux obligations prévues par le Règlement 94-101, la Ligne directrice du BSIF et les règles américaines, qui prévoient des dispenses pour opération intragroupe reposant sur la notion d'états financiers consolidés? Veuillez fournir des explications.

*Réponse:* Le CMIC est d'avis que la dispense pour opération intragroupe devrait reposer sur la notion d'états financiers consolidés et s'appliquer aux entités qui sont assujetties à une supervision prudentielle sur une base consolidée. Si cette dispense devait être élargie à toutes les entités du même groupe sur le fondement des notions de propriété et de contrôle, elle ne serait plus harmonisée avec la Ligne directrice du BSIF.

16. L'application des exigences de marge dans les cinq scénarios est-elle appropriée? Veuillez fournir des explications.

*Réponse:* Le CMIC formule les observations suivantes à l'égard des scénarios a) à e) :

**Scénario a) – Entité visée locale et entité visée étrangère dans un territoire réputé équivalent**

- Le CMIC souscrit à la conclusion énoncée dans le document de consultation selon laquelle les règles des ACVM prévoient que la conformité de substitution s'appliquerait.

**Scénario b) – Entité visée locale et succursale d'une entité visée étrangère situées dans un territoire du Canada**

- Le CMIC n'est pas d'accord que les règles des ACVM devraient s'appliquer ici.

- Si l'avis du CMIC, selon lequel les IFCF devraient être exclues de la définition d'entité visée est adopté, les règles des ACVM ne s'appliqueraient pas et, étant donné que la succursale est une IFCF, c'est plutôt la Ligne directrice du BSIF qui s'appliquerait, y compris les dispositions en matière de conformité de substitution (ou équivalence de conformité) du paragraphe 17 de la Ligne directrice du BSIF.
- Si l'avis du CMIC n'est pas adopté et que les IFCF sont toujours incluses dans la définition d'entité visée, la succursale serait une IFCF et les règles des ACVM prévoient alors que la Ligne directrice du BSIF s'appliquerait, y compris les dispositions en matière de conformité de substitution (ou équivalence de conformité) du paragraphe 17 de la Ligne directrice du BSIF.

**Scénario c)i) – Succursale étrangère d'une banque canadienne et entité visée étrangère d'un territoire réputé équivalent**

- Un dérivé non compensé conclu entre la succursale étrangère d'une banque canadienne est toujours considéré comme étant conclu par la banque canadienne, la succursale étrangère étant toujours, sur une base consolidée, une IFCF.
- Si l'avis du CMIC, selon lequel les IFCF devraient être exclues de la définition d'entité visée est adopté, les règles des ACVM ne s'appliqueraient pas et, étant donné que la succursale est une IFCF, c'est plutôt la Ligne directrice du BSIF qui s'appliquerait, y compris les dispositions en matière de conformité de substitution (ou équivalence de conformité) du paragraphe 17 de la Ligne directrice du BSIF.
- Si l'avis du CMIC n'est pas adopté et que les IFCF sont toujours incluses dans la définition d'entité visée, la succursale serait une IFCF et les règles des ACVM prévoient alors que la Ligne directrice du BSIF s'appliquerait, y compris les dispositions en matière de conformité de substitution (ou équivalence de conformité) du paragraphe 17 de la Ligne directrice du BSIF.

**Scénario c)ii) – Filiale étrangère d'une entité visée locale et entité visée étrangère d'un territoire réputé équivalent**

- Le CMIC suppose que la filiale étrangère d'une entité visée locale est une « entité du même groupe garantie » (au sens de « guaranteed affiliate »), sinon il n'y a aucun lien au Canada puisque la filiale est une personne morale distincte située dans un territoire étranger et dans ce cas, les règles des ACVM ne s'appliqueraient tout simplement pas.
- En supposant que la filiale étrangère est une « entité du même groupe garantie », les règles des ACVM prévoient que la conformité de substitution s'appliquerait.

**Scénario d) – Entité visée locale et entité visée étrangère d'un territoire qui n'est pas réputé équivalent**

- Le CMIC souscrit à la conclusion indiquée dans le document de consultation selon laquelle les règles des ACVM s'appliqueraient.

**Scénario e)i) – Succursale étrangère d'une banque canadienne et entité visée étrangère d'un territoire qui n'est pas réputé équivalent**

- Un dérivé non compensé conclu entre la succursale étrangère d'une banque canadienne est toujours considéré comme étant conclu par la banque canadienne, la succursale étrangère étant toujours, sur une base consolidée, une IFCF.
- Si l'avis du CMIC selon lequel les IFCF devraient être exclues de la définition d'entité visée est adopté, les règles des ACVM ne s'appliqueraient pas et, étant donné que la succursale est une IFCF, c'est plutôt la Ligne directrice du BSIF qui s'appliquerait.
- Si l'avis du CMIC n'est pas adopté et que les IFCF sont toujours incluses dans la définition d'entité visée, la succursale serait une IFCF et les règles des ACVM prévoient que la Ligne directrice du BSIF s'appliquerait.

**Scénario e)ii) – Filiale étrangère d'une entité visée locale et entité visée étrangère d'un territoire qui n'est pas réputé équivalent**

- Le CMIC suppose que la filiale étrangère d'une entité visée locale est une « entité du même groupe garantie » (au sens de « guaranteed affiliate »), sinon il n'y a aucun lien

- au Canada puisque la filiale est une personne morale distincte située dans un territoire étranger et dans ce cas, les règles des ACVM ne s'appliqueraient tout simplement pas.*
- *En supposant que la filiale étrangère est une « entité du même groupe garantie », les règles des ACVM s'appliqueraient.*

\*\*\*\*\*

Le CMIC se réjouit de la possibilité de discuter de la présente réponse avec vous. Les points de vue exprimés dans la présente lettre sont ceux des membres du CMIC indiqués ci-dessous :

Alberta Investment Management Corporation  
Bank of America Merrill Lynch  
Banque de Montréal  
Succursale canadienne de Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd.  
Caisse de dépôt et placement du Québec  
L'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada  
Banque Canadienne Impériale de Commerce  
Citigroup Global Markets Inc.  
Succursale canadienne de Deutsche Bank A.G.  
La Fédération des Caisses Desjardins du Québec  
Healthcare of Ontario Pension Plan  
Banque HSBC Canada  
Succursale de Toronto de JPMorgan Chase Bank, N.A.  
Société Financière Manuvie  
Banque Nationale du Canada  
OMERS Administration Corporation  
Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario  
L'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