

C A N A D A

PROVINCE DE QUÉBEC  
DISTRICT DE MONTRÉAL

**L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

**TABLE RONDE**

**AMF2018-01**

**Le 12 septembre 2018.**

1 MOT DE BIENVENUE

2

3 **ACCUEIL ET PRÉSENTATION :**

4 **GILLES LECLERC :**

5  
6 Bonjour. Donc à chacun de Stéphane, Élodie, Julie,  
7 Patrice et Michael, merci infiniment de partager votre  
8 temps et votre expérience avec nous.

9 Je voudrais tout de suite faire une mise au point.  
10 Vous êtes dans les locaux de l'Autorité des marchés  
11 financiers. Même si ce sont les anciens locaux de la  
12 Bourse de Montréal, la raison en est fort simple,  
13 l'Autorité est en train de réaménager ses locaux, où  
14 vous savez qu'on a renouvelé le bail de nos locaux, ici,  
15 à la Tour de la Bourse et de façon temporaire, on occupe  
16 une partie du quatrième étage. Donc, nos droits de  
17 locataires nous permettent d'utiliser maintenant notre  
18 amphithéâtre et notre auditorium. Donc, même si  
19 l'extérieur est encore celui de la Bourse.

20

21 **RÔLE DU RÉGULATEUR :**

22  
23 Avant d'amorcer les discussions, j'aimerais  
24 rappeler un des aspects fondamentaux qui nous animent  
25 comme régulateur, qui, essentiellement, a la capacité de  
26 générer de la confiance dans le secteur des marchés

1 financiers.

2 Qu'est-ce que ça veut dire générer de la confiance  
3 pour un régulateur ? Bien, vous connaissez très bien le  
4 rôle que jouent les marchés financiers : servir les  
5 investisseurs et les entreprises pour soutenir la  
6 croissance et le développement économique. Ça c'est  
7 droit 101, économie 101, marchés de capitaux, vous savez  
8 très bien que ça met en lien les institutions  
9 financières et les épargnants et les emprunteurs.

10 Le marché des dérivés, que vous connaissez bien,  
11 lui, met en relation ceux qui veulent couvrir des  
12 risques et ceux qui veulent prendre davantage  
13 d'exposition aux cours du marché. Et quand les choses  
14 vont bien, ce qui est le cas pour la grande majorité des  
15 situations, il y a peu de personnes qui se préoccupent  
16 de ça, le grand public s'en préoccupe pas et je dois  
17 dire que c'est très bien.

18 Le travail qu'on a à faire comme régulateur, c'est,  
19 pour l'essentiel, de tenter de mettre en place les  
20 conditions pour que la confiance soit préservée en tout  
21 temps, et surtout quand ça devient un petit peu plus  
22 compliqué. Par nos interventions, on tente de trouver  
23 un équilibre, qu'on estime juste entre un encadrement  
24 rigoureux et l'adoption de mesures efficaces qui seront  
25 susceptibles de favoriser le développement des marchés

1 financiers, sans, évidemment, oublier la protection des  
2 investisseurs et des petits épargnants.

3 Au Canada, la protection des petits épargnants et  
4 des investisseurs, ça relève des ACVM, donc les  
5 régulateurs de marchés en valeurs mobilières, dont,  
6 évidemment, l'Autorité fait partie. Et c'est elles qui  
7 ont ce mandat-là, aux termes de (inaudible - toux).

8

9 **LES PROJETS DE RÈGLEMENTS 93-101 ET 93-102 :**

10

11 Les deux projets de règlement dont on va parler  
12 aujourd'hui, tels que proposés, ils visent avant tout et  
13 de façon prioritaire à générer de la confiance dans le  
14 marché des dérivés hors Canada. Et comment on va faire  
15 ça ? On va le faire de trois façons.

16

17 Dans un premier temps, on propose des normes de  
18 conduite de pratiques commerciales pour les courtiers et  
19 les conseillers, évidemment, qui exercent dans ce  
20 domaine-là et le but des pratiques commerciales, c'est  
21 d'encadrer les interactions entre les professionnels et  
22 leurs clients. Les standards vont, selon nous,  
23 contribuer à mieux protéger les participants au marché  
24 contre les pratiques que la loi qualifie de déloyales,  
25 abusives ou frauduleuses.

25

Le volet inscription, lui, vise à s'assurer de la

1 compétence, de la solvabilité et de l'intégrité des  
2 courtiers et des conseillers qui sont autorisés à  
3 exercer leurs activités. Il y a un rôle de *gatekeeper*  
4 associé à ces professionnels-là. Et le projet de  
5 réglementation vise à contrôler l'accès à des postes de  
6 haut niveau qui sont en lien, notamment, avec la  
7 conformité d'une firme et l'exercice d'une activité  
8 auprès d'une clientèle de détail et faire en sorte que  
9 des individus qui ne respectent pas les exigences  
10 d'entrée, ne soient pas dans le marché.

11 Le troisième volet qui est important, c'est  
12 d'établir des normes de conduite commerciale sans avoir  
13 les moyens d'en superviser l'application et,  
14 éventuellement, de prendre des mesures pour sanctionner  
15 les écarts, ça ne rimerait à rien, essentiellement.  
16 Donc, le troisième élément de la réforme, c'est que  
17 l'inscription est le moyen prévu par la loi pour  
18 s'assurer, comme je l'ai dit, de la mise en application  
19 des standards de conduite et pouvoirs de mise en  
20 application, parce que ce sont les pouvoirs de mise en  
21 application qui permettent d'implanter une forme de  
22 dissuasion et de continuer de maintenir la confiance.  
23 Les trois éléments sont reliés un à l'autre et aucun des  
24 éléments ne peut fonctionner en vacuum, seul et sans  
25 rien.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25

**TRANSITION :**

C'est pour toutes ces raisons que mes collègues et moi, aux ACVM, sommes convaincus de l'adéquation du caractère approprié des mesures. Et ça, c'est ce qu'on croit. L'objectif, aujourd'hui, de cette table ronde, c'est de vous entendre sur cette adéquation-là, mais aussi sur l'impact du régime. On souhaite comprendre vos préoccupations et on souhaite comprendre vos questions. Votre rétroaction, dans le contexte de la mise en place d'un projet réglementaire, elle est importante et c'est pour ça qu'on fait de la consultation et, aujourd'hui, c'est l'objectif essentiel de la table ronde. Il y aura d'autres tables rondes dans d'autres provinces qui vont être tenues dans les semaines qui viennent.

Vous le savez, pour ceux d'entre vous qui connaissez notre plan stratégique, vous avez réalisé que la proximité de l'Autorité et des marchés, et des participants de marchés, c'est un volet important, alors, on a fait des exercices de consultation élaborés dans le cadre d'autres réformes réglementaires importantes et on croit que c'est pas uniquement en déposant des lettres de commentaires dans un processus formel qu'on peut initier un dialogue et qu'on peut faire un débat constructif. L'avantage de la table

1           ronde, aujourd'hui, c'est qu'on a une interaction  
2           directe. Elle ne sous-estime pas le volet écrit des  
3           commentaires, mais on pense que c'est un complément qui  
4           est important.

5           Les panélistes que l'on a invités, qui ont  
6           gentiment, comme je vous l'ai déjà dit, accepté de  
7           participer, viennent d'institutions financières, de  
8           conseillers en dérivés, d'utilisateurs finaux, du milieu  
9           académique et d'un OAR. Ils vont aborder certains  
10          aspects particuliers de la réforme du point de vue,  
11          notamment, de la protection des investisseurs, du  
12          fardeau réglementaire et des défis opérationnels.

13          Parce que plusieurs d'entre vous êtes sur le  
14          terrain, dans des tranchées, si je peux me permettre la  
15          figure de style, et nous, on n'a pas cet avantage-là, on  
16          est un peu plus loin. Donc, il y a des volets  
17          opérationnels qui peuvent avoir un impact important dans  
18          le contexte de l'application et de la mise en marche de  
19          la réforme. Ils vont aussi attirer votre attention sur  
20          des volets précis sur lesquels les ACVM veulent avoir  
21          une perspective et veulent avoir des commentaires. Il y  
22          en a quelques-uns, j'en nomme ici, la question de tous  
23          les dirigeants responsables des obligations, les  
24          obligations de compétence et la question des courtiers  
25          et des conseillers étrangers.

1           La richesse du panel ce matin, je crois qu'elle  
2           réside dans la diversité et dans l'expérience de chacun  
3           des membres qui la composent.

4           Je vais donc passer la parole à ma collègue Lise  
5           Estelle Brault, qui est la directrice principale de  
6           l'encadrement des dérivés, qui, dans un premier temps,  
7           va vous faire un résumé des points importants et par la  
8           suite, il y aura une présentation de chacun des  
9           panélistes et il y aura la discussion.

10           Malheureusement, on a fixé un comité de direction à  
11           l'Autorité qui va durer toute la journée aujourd'hui et  
12           qui commence dans environ quinze minutes. Je ne pourrai  
13           pas demeurer avec vous, j'aurais adoré, parce que ces  
14           séances-là, pour moi, sont importantes. Elles me  
15           permettent, comme surintendant, de prendre le pouls,  
16           d'entrer en contact direct avec vous, parce que j'ai pas  
17           toujours l'occasion d'avoir cette chance-là. Et vous  
18           m'en excuserez, parce que c'est compliqué pour moi de  
19           manquer un comité de direction à l'Autorité qui va durer  
20           toute la journée.

21           Je voudrais encore vous remercier et encore  
22           remercier chaleureusement les cinq panélistes qui ont  
23           accepté notre invitation ce matin. Donc, bonne table  
24           ronde et merci encore !

25



1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26

**LISE ESTELLE BRAULT :**

Merci beaucoup, Gilles.

Je m'appelle Lise Estelle Brault, je suis directrice principale de l'encadrement des dérivés à l'Autorité des marchés financiers. Je suis aussi coprésidente du Comité sur les dérivés des Autorités canadiennes en valeurs mobilières. Et je m'adresse à vous aujourd'hui au nom de mes collègues des autres provinces mais aussi au nom de l'Autorité.

Gilles vient de nous parler de l'importance fondamentale de la confiance envers nos marchés, et du mandat du régulateur de faire croître cette confiance en protégeant adéquatement les investisseurs.

**QUI SONT LES CLIENTS DES COURTIER ET CONSEILLERS ?**

Dans le marché des dérivés hors cote, qui sont-ils, ces investisseurs qu'on cherche à protéger ? Ce sont, entre autres, mais en très grande majorité, des petites, moyennes et grandes entreprises canadiennes qui cherchent à couvrir leurs risques financiers.

Nous avons tous un membre de la famille, un ami ou un voisin qui travaille pour l'une de ces entreprises. Elles constituent le moteur de notre économie. Ces entreprises, comme Gilles le mentionnait, trouvent le financement dont elles ont besoin sur le marché des

1           capitaux. Mais c'est sur le marché des dérivés qu'elles  
2           peuvent couvrir les risques financiers auxquels elles  
3           font face, que ce soit le risque associé aux taux de  
4           change de leurs importations et exportations, ou le  
5           risque de fluctuation de taux d'intérêt qui est sous-  
6           jacent à leurs emprunts.

7           Ces activités de couverture sont essentielles à  
8           leur stabilité financière. Nos entreprises doivent donc  
9           pouvoir accéder au marché des dérivés avec confiance,  
10          particulièrement lorsqu'elles n'ont pas, à l'interne, le  
11          savoir nécessaire pour bien comprendre les produits. Le  
12          régime d'inscription et de conduite commerciale que nous  
13          proposons répond à ce besoin.

14

15           **TROIS MESURES CLÉS :**

16

17           J'aimerais d'ailleurs revenir sur les trois mesures  
18          dont Gilles a parlé. Ces mesures sont importantes parce  
19          qu'elles viennent combler un vide réglementaire qui  
20          existe présentement sur le marché des dérivés canadien.

21

22          Premièrement, les individus, dont le dossier  
23          présente des condamnations pour crimes financiers ou qui  
24          n'ont pas les compétences requises, ne peuvent pas être  
25          autorisés à vendre des dérivés hors cote, spécialement à  
          une entreprise qui n'a pas l'expertise à l'interne pour

1 bien évaluer les termes, mais surtout les risques  
2 importants que comportent ces produits. L'inscription  
3 nous assure en amont - donc avant même que l'activité de  
4 conseil de courtage prenne place - que les firmes, donc,  
5 nos courtiers et nos conseillers et leurs représentants,  
6 ont les compétences requises et rencontrent des  
7 standards minimum d'intégrité.

8 Deuxièmement, le règlement sur la conduite  
9 commerciale inclut des obligations portant sur le  
10 traitement équitable, le traitement des conflits  
11 d'intérêts et la convenance au client des obligations  
12 qui sont en vigueur depuis longtemps dans l'encadrement  
13 du courtage des dérivés listés en bourse. Rien ne  
14 justifie un encadrement moins rigoureux pour les dérivés  
15 hors cote. C'est un marché beaucoup plus complexe et  
16 beaucoup moins transparent qu'une bourse.

17 Finalement, les pouvoirs dont dispose un régulateur  
18 de marché sont d'importants dissuasifs à la mauvaise  
19 conduite des firmes et de leurs représentants. Et  
20 lorsqu'il y a mauvaise conduite, l'inscription nous  
21 donne le pouvoir de défendre les clients floués en  
22 prenant les actions qui sont appropriées aux  
23 circonstances.

24

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25  
26

**ÉQUITÉ ET DISPENSES CONDITIONNELLES :**

Nous croyons que tous les participants au marché des dérivés hors cote devraient bénéficier des mêmes protections, que leur courtier soit une institution financière ou non, ou que leur courtier soit au Canada ou à l'étranger. Le régime d'inscription et de conduite commerciale que nous proposons respecte ce principe fondamental d'équité envers nos participants.

Nous savons, par ailleurs, que plusieurs des courtiers et des conseillers visés sont déjà assujettis à des exigences équivalentes par leur autorité prudentielle ou leur régulateur local. C'est la raison pour laquelle nous avons prévu, dans les deux projets de règlement, des dispenses de certaines obligations afin d'éviter un dédoublement du fardeau réglementaire.

C'est une approche cohérente avec celle des États-Unis et de l'Europe et on croit qu'elle sera suffisante pour éviter une réduction de la liquidité sur notre marché.

**PASSEPORT :**

De plus, le projet de règlement sur l'inscription inclut le concept de régulateur principal. Un concept clé dans le régime de passeport qui est présentement en

1           vigueur dans l'encadrement des valeurs mobilières. Nous  
2           avons l'intention de développer des mécanismes de  
3           coopération entre les régulateurs provinciaux pour  
4           réduire au minimum le fardeau administratif des  
5           courtiers et des conseillers inscrits.

6

7           **CONCLUSION :**

8

9           Nous avons élaboré le régime d'inscription et de  
10          conduite commerciale avec un objectif clair de  
11          protection des investisseurs : nos petites, moyennes et  
12          grandes entreprises doivent pouvoir accéder au marché  
13          des dérivés hors cote avec confiance. Nous l'avons  
14          aussi élaboré en gardant en tête l'importance de  
15          l'efficience des marchés, notamment en limitant,  
16          partout, lorsque possible, le fardeau réglementaire des  
17          inscrits.

18          C'est maintenant au tour des participants de marché  
19          - à votre tour - de vous exprimer.

20          Je remercie sincèrement nos panélistes qui sont  
21          avec nous aujourd'hui, et, sans plus tarder, je passe la  
22          parole à Corinne pour le début des discussions. Merci !

23

24

25

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25

**CORINNE LEMIRE :**

Alors, bonjour à tous.

Mon nom, c'est Corinne Lemire, directrice de l'encadrement des dérivés. Ce matin, je dois dire que je suis un petit peu nostalgique. Je crois voir ma carrière en entier passer devant moi avec les gens qui sont présents dans la salle, de mon stage au Barreau, et ça se continue jusqu'à la banque, alors, bienvenue à tous. Je suis bien contente de vous voir. J'ai le plaisir de présenter les panélistes qui ont si gentiment accepté d'être présents.

Mais avant tout, je veux juste vous mentionner, parce que, on est transparents à l'Autorité, que le tout va faire l'objet d'une transcription. Alors, même mon surintendant qui ne peut pas être présent aujourd'hui, va pouvoir lire tous vos commentaires et vos questions et vos argumentations et ce sera rendu public. Alors, juste vous mentionner ça pour... en toute transparence.

Donc, sans plus tarder, j'aimerais présenter nos panélistes. On va commencer par Michael Librizzi, chef de la conformité de la conduite des affaires et de la négociation à l'OCRCVM depuis 2008. Avant d'y travailler, il a travaillé au sein de différentes firmes de courtage et cumule plus de 10 ans d'expérience dans l'industrie des valeurs mobilières et des marchés

1 financiers. Michael détient un BAC en Administration  
2 des Affaires et une maîtrise en Droit des affaires.  
3 Bienvenue Michael.

4 Prochaine panéliste, Élodie Fleury, directrice  
5 principale à la Banque Nationale du Canada, présentement  
6 responsable de la promotion et gestion de la  
7 réglementation, et précédemment, comme responsable de la  
8 conformité sur les dérivés OTC. Elle est avocate aux  
9 barreaux du Québec et de New York, et a acquis son  
10 expertise en produits dérivés OTC à travers ses emplois  
11 chez Société générale, Fimat/Newedge, la CDCC et  
12 l'AMF. Bienvenue !

13 Patrice Daigneault est directeur de la conformité  
14 et conseiller juridique chez Optimum Gestion de  
15 Placements Inc. Il est notaire de profession. Il a été  
16 conseiller et conseiller juridique entre autres chez  
17 Hydro-Québec et Groupe Optimum Inc., et détient une  
18 expertise en conformité, en valeurs mobilières, et en  
19 gestion d'actifs. Bienvenue !

20 Notre prochaine panéliste est Julie Boileau,  
21 responsable de la conformité chez Air Canada Pension  
22 Investments et s'occupe de l'applicabilité des  
23 différentes réglementations, canadiennes et  
24 internationales. Elle est avocate et a acquis son  
25 expertise à travers ses emplois chez Thibeault Joyal

1 Avocats, la Fédération des Caisses Desjardins et  
2 finalement chez Air Canada Pension Investments, une des  
3 plus grandes caisses de retraite canadiennes.  
4 Bienvenue !

5 Et finalement, et non le moindre, Stéphane  
6 Rousseau, professeur titulaire de la Chaire en  
7 gouvernance et droit des affaires à la Faculté de droit  
8 à l'Université de Montréal. Il est membre du Barreau du  
9 Québec et détient un doctorat en droit. Il est  
10 universitaire affilié au cabinet Stikeman Elliott, ainsi  
11 que membre du comité de discipline de la Bourse de  
12 Montréal et de la formation d'instruction de l'OCRCVM.

13 Alors, bienvenue à tous. Pour ce qui est du  
14 déroulement de cet avant-midi, nous avons séparé les  
15 questions en trois grandes catégories. Donc, la  
16 première catégorie sera l'impact de la mise en place du  
17 régime proposé. La deuxième catégorie portera sur  
18 l'équilibre entre le *Level Playing Field* et l'accès du  
19 marché. Et finalement, la troisième catégorie de  
20 questions portera sur l'équilibre entre le fardeau  
21 réglementaire et la protection des investisseurs.

22 À la fin, nous prendrons trois questions venant de  
23 l'audience, soit pour nos panélistes ou soit pour Lise  
24 Estelle qui reviendra nous voir sur la scène par la  
25 suite. Lorsque vous poserez vos questions, je vous



1           demanderai aussi de vous nommer afin qu'on sache la  
2           question vient de quel milieu et de qui.

3           Donc, sans plus tarder, on va commencer avec les  
4           questions. Donc, les premières questions vont porter  
5           vraiment sur l'impact de la mise en place du régime  
6           d'inscription et de la conduite commerciale. On va  
7           regarder un petit peu, entre autres, l'impact des  
8           régimes similaires qui ont été mis en place, les  
9           bénéfices escomptés d'un tel régime et, finalement, les  
10          défis d'implantation qui peuvent s'imposer suite à la  
11          mise en place d'un tel régime.

12          Certaines questions vont plus s'adresser à certains  
13          des panélistes, vu leur *background* et aussi leur rôle.  
14          Comme Gilles l'a mentionné, on a des gens qui viennent  
15          des institutions financières, il y a des gens qui sont  
16          des *end users*, il y en a des gens qui sont des  
17          conseillers, *et caetera*.

18          Donc, certaines questions vont vraiment être plus  
19          attribuées à certaines personnes. Toutefois, je l'ai dit  
20          à mes panélistes, que vous pouvez toujours passer vos  
21          commentaires aussi, c'est pas statique, et il y a aucun  
22          problème.

23          Donc, la première question qu'on s'est posée, puis  
24          c'est un des sujets qui a été longuement discuté lors de  
25          la mise en place, en fait, la rédaction du règlement.

1 Et je pense que la question devrait s'adresser surtout à  
2 Michael, Élodie et Stéphane.

3 Selon vous, dans quelle mesure le régime applicable  
4 aux dérivés devrait-il se distinguer du régime actuel  
5 mis en place en valeurs mobilières ? Michael, désires-  
6 tu commenter ?

7 **MICHAEL LIBRIZZI :**

8 Oui. On pense que, à vrai dire, comme monsieur Leclerc  
9 le mentionnait, je pense que Lise Estelle l'a mentionné  
10 aussi, on a essayé d'alléger le fardeau règlementaire et  
11 ça serait, de notre avis, que le régime devrait être le  
12 plus possible similaire à qu'est-ce qu'on a  
13 présentement, le régime applicable aux valeurs  
14 mobilières. On s'entend que les dérivés OTC sont pas  
15 disponibles sur, exactement sur les marchés qui sont  
16 règlementés, mais il y a des similarités entre les  
17 produits.

18 Donc, si on peut le faire le plus similairement  
19 possible, je pense qu'on peut éviter des gros maux de  
20 tête pour les courtiers membres parce qu'ils ont déjà  
21 des procédures en place, des systèmes de surveillance.  
22 Donc, ils ont déjà qu'est-ce qu'il faut pour faire une  
23 bonne surveillance des produits qui sont listés. Donc,  
24 si les règles peuvent s'aligner le plus possible avec  
25 qu'est-ce qu'on a présentement, je pense qu'on pourrait

1 aider les courtiers membres à être conformes plus  
2 facilement et au moindre coût.

3 **CORINNE LEMIRE :**

4 Merci Michael. Élodie ?

5 **ÉLODIE FLEURY :**

6 Merci Corinne. Je vais exprimer une opinion un petit  
7 peu différente de celle de Michael, évidemment. Je  
8 représente les banques et puis avant de commencer, de  
9 rentrer dans le vif du sujet, je voudrais juste  
10 mentionner que ce que je vais présenter aujourd'hui sur  
11 cette tribune, c'est l'opinion générale de tous les  
12 membres du CMIC. Alors, avant de rentrer dedans, je  
13 vais vous dire ce que c'est le CMIC. Le CMIC, c'est  
14 *Canadian Market Infrastructure Committee*.

15 Et c'est un comité qui est formé des principales  
16 banques canadiennes, de banques étrangères aussi, qui  
17 ont des activités en dérivés au Canada, ainsi qu'autant  
18 des participants du côté *buy side*, du côté acheteurs,  
19 dont la Caisse, par exemple au Québec, mais aussi  
20 d'autres joueurs importants des fonds de pension. Donc,  
21 en tout, c'est vingt-quatre (24) membres qui se penchent  
22 sur les projets règlementaires au Canada pour les  
23 étudier profondément.

24 Je vous dirais qu'il y a énormément de travail qui  
25 est fait dans l'analyse, la comparaison de ce qui est

1           proposé par rapport à ce qui existe ailleurs et, donc,  
2           les membres du CMIC m'ont donné leur approbation pour  
3           présenter aujourd'hui la vision de ce groupe dans son  
4           ensemble, donc, qui est une opinion concertée de  
5           principaux participants de marché des dérivés de gré à  
6           gré.

7           Et donc, pour bien répondre à la question de savoir  
8           si le régime applicable aux dérivés devrait être le même  
9           que celui applicable aux valeurs mobilières, il est  
10          important, selon nous, d'expliquer comment ces deux  
11          marchés diffèrent et il faut bien comprendre où ça  
12          devrait peut-être différer au niveau de l'encadrement.

13          Et le premier point que je voudrais faire, c'est  
14          que le marché des dérivés de gré à gré est un marché  
15          beaucoup plus global et inter-dépendant que celui des  
16          valeurs mobilières et ce que ça veut dire, c'est que -  
17          puis, là, juste pour vous donner quelques chiffres -  
18          soixante pour cent (60 %) environ des transactions qui  
19          se font au Canada en dérivés OTC sont faites avec des  
20          participants de marchés étrangers. Pour les banques,  
21          c'est même quatre-vingts pour cent (80 %) du volume de  
22          transactions OTC qui est fait avec des participants de  
23          marchés étrangers.

24          Et notre taille au Canada, de marchés, par rapport  
25          à l'échelle globale, c'est quatre pour cent (4 %). Donc

1 on est, au Canada, responsables d'à peu près quatre pour  
2 cent (4 %) du marché OTC global. Et je dis ça, c'est  
3 important parce que tout écart de nos standards vont se  
4 refléter, en termes de fardeau réglementaire, tout écart  
5 qu'on aurait par rapport aux standards applicables  
6 ailleurs, ça va se traduire en pratique par un  
7 désavantage compétitif pour le Canada et les  
8 participants aux marchés canadiens, du point de vue des  
9 banques, ou en tout cas, il faut considérer quelles sont  
10 ces contraintes-là dans ce contexte très global.

11 Et nous croyons fermement, comme les ACVM l'ont  
12 d'ailleurs reconnu dans diverses sphères de la réforme  
13 OTC, que le Canada ne devrait pas être un chef de file  
14 dans l'imposition de contraintes réglementaires, à moins  
15 d'une justification prépondérante d'intérêt public.  
16 Justement dû à la taille et à la participation globale  
17 de ce marché. Donc, ça, c'est un point de vue général,  
18 une perspective générale à garder en tête.

19 Et au niveau des dérivés de gré à gré par rapport  
20 aux valeurs mobilières, il faut comprendre aussi que ce  
21 sont avant tout des solutions de gestion de risque des  
22 marchés, donc, où les transactions, chacune des parties  
23 est exposée à une fluctuation du prix sous-jacent et non  
24 des produits d'investissement, à proprement parler, ou  
25 des produits de placement, comme c'est le cas de valeurs

1 mobilières.

2 Ce contexte, je le mets en perspective, parce qu'au  
3 niveau de l'information qui est détenue par les parties,  
4 en valeurs mobilières, il y a un clair déséquilibre qui  
5 justifie des protections de l'investisseur. Dans le cas  
6 de dérivés de gré à gré, c'est un petit peu différent  
7 étant donné la nature de cette relation-là. Ensuite,  
8 c'est un marché, aussi, qui est prioritairement *non*  
9 *retail*, donc qui n'est pas de détail. C'est un marché  
10 qui, à quatre-vingt-quinze pour cent (95 %), est  
11 constitué de contreparties financières,  
12 institutionnelles, professionnelles et corporatives. Ça  
13 aussi c'est important de le garder en tête quand on  
14 analyse la pertinence de mettre en place certaines  
15 règles de conduite des affaires.

16 Ensuite, le point que je voudrais souligner, c'est  
17 simplement que c'est un marché où les opérateurs en  
18 couvertures commerciaux, ça, la catégorie d'utilisateurs, là,  
19 la catégorie de participants de marchés, c'est pas une  
20 catégorie qui existe dans le contexte des valeurs  
21 mobilières. Or, c'est vraiment un point fondamental,  
22 c'est vraiment l'essence même, la raison d'être du  
23 marché des dérivés OTC, c'est la protection du risque,  
24 le besoin de se couvrir des acteurs économiques. Ça,  
25 c'est aussi un facteur différenciateur absolument

1           fondamental dont il faut tenir compte dans la pertinence  
2           d'une réglementation en valeurs mobilières.

3           Puis j'ajouterais simplement aussi que la structure  
4           du prix qui est déterminé à un marché de dérivés OTC,  
5           c'est fondamentalement différent des valeurs mobilières.  
6           Donc, on parle pas de comptes, par exemple, on a des  
7           lignes de substitution, des lignes de crédit, mais pas  
8           de comptes-clients. Il y a pas de commissions au sens  
9           de frais fixes non plus. C'est plutôt ce qui va  
10          déterminer un prix dans le marché des dérivés OTC, ça va  
11          être en fonction du capital, du coût de capital sur le  
12          bilan de la banque combiné à la cote de risque de la  
13          contrepartie.

14          Donc, ça, c'est les points sur lesquels il est  
15          important de se pencher quand on souhaite implanter un  
16          régime de valeurs mobilières, parce que des fois ça  
17          peut ne pas être là.

18          **CORINNE LEMIRE :**

19          Merci Élodie. Et je pense que ça démontre  
20          clairement qu'il y a différentes opinions à ce sujet-là,  
21          puis c'est une des raisons aussi pourquoi on a voulu des  
22          gens de différents milieux sur notre panel, parce que  
23          c'est un peu le son de cloche qu'on reçoit. Il y a des  
24          gens qui veulent que ça soit le plus proche possible de  
25          la réglementation en valeurs mobilières, puis il y en a

1 d'autres qui disent, oui, mais le marché en dérivés est  
2 quand même assez distinct, alors, il faut faire des  
3 adaptations.

4 C'est des choses qu'on doit vraiment tenir en  
5 compte, nous, à titre d'Autorité, puis d'ACVM, lorsqu'on  
6 rédige, alors, merci beaucoup pour vos commentaires.  
7 Stéphane, peut-être une perspective ? Oui ?

8 **STÉPHANE ROUSSEAU :**

9 Oui. Une perspective à la fois universitaire,  
10 surtout spécialisé en valeurs mobilières, pour rebondir  
11 sur les commentaires. Le premier commentaire que je  
12 ferais, c'est le suivant : ce qu'on réglemente, on  
13 réglemente parce qu'on pense qu'il y a des défaillances  
14 de marchés. Parce que sinon, on pense que le marché,  
15 bien, est en mesure de répondre au défi qui nous  
16 préoccupe.

17 Je pense que dix ans après Lehman, on peut se dire  
18 qu'empiriquement il y a eu des difficultés qui  
19 démontrent qu'il y a des défaillances de marchés, mais  
20 cela étant, lorsqu'on passe à l'étape suivante de  
21 réglementer, l'idée de défaillances de marchés, c'est  
22 qu'il faut comprendre les marchés qu'on réglemente. Et  
23 je pense que c'est ce que j'entendais par Élodie.

24 Il faut donc tenir compte de la réalité du marché  
25 des dérivés qui, quand même, est fondamentalement



1           différente de celle des actions, et je ne reviendrai pas  
2           sur les commentaires qu'a faits Élodie. Donc, c'est le  
3           premier commentaire, c'est de se dire, on règlemente les  
4           défaillances. Mais c'est un marché particulier.

5           Le deuxième commentaire, peut-être qui rejoint  
6           celui de Michael, c'est lorsqu'on règlemente, on  
7           règlemente avec quoi ? C'est quoi les instruments dont  
8           on dispose ? Vers quarante (40) ou cinquante (50) ans  
9           après, de réglementation de valeurs mobilières, on a  
10          comme fait le tour des outils réglementaires. Hein ?  
11          Il y a pas beaucoup d'innovations dans les techniques  
12          réglementaires depuis plusieurs décennies. C'est  
13          l'inscription, c'est l'imposition de normes de conduite,  
14          c'est les responsabilités de la surveillance, de la  
15          reddition de comptes, et ainsi de suite.

16          Mais lorsqu'on regarde le menu qu'ont entre les  
17          mains les régulateurs, même au regard de la crise, on  
18          est à peu près sur ces instruments-là, qu'on peut  
19          ajouter le volet prudentiel si on le voulait. Donc, je  
20          pense qu'un encadrement doit puiser dans ces  
21          instruments-là, ne serait-ce que parce qu'on les  
22          connaît, ne serait-ce que parce qu'en les adaptant à la  
23          réalité des dérivés, on peut puiser au moins dans un  
24          bagage de connaissances, d'expériences qu'on a  
25          accumulées, par exemple, dans le secteur des valeurs

1 mobilières.

2           Donc, ma réponse, c'est un peu en deux volets, mais  
3 je pense qu'il y a des distinctions à faire, mais au  
4 final, les outils, bien ce sont ceux qu'on connaît déjà  
5 en valeurs mobilières.

6 **CORINNE LEMIRE :**

7           On parle de capitaliser, finalement, sur ce qui  
8 existe déjà tout en faisant les adaptations nécessaires.

9 **STÉPHANE ROUSSEAU :**

10           Oui.

11 **CORINNE LEMIRE :**

12           O.K.    Merci!    Ma deuxième question s'adresse  
13 principalement à Michael et Stéphane.    De manière  
14 générale, puis là, je vais revenir au régime existant,  
15 31-103, quel impact ce type de régime peut avoir sur la  
16 protection des investisseurs ?    Par exemple, le régime  
17 31-103, quel impact il a eu sur la protection des  
18 investisseurs ?    Michael ?

19 **MICHAEL LIBRIZZI :**

20           Oui.    J'ai un petit commentaire sur cette question-  
21 là.    Donc, je m'éterniserai pas.    On s'entend que le  
22 31-103 ça a un impact positif sur la protection des  
23 investisseurs.    Si on fait juste penser à l'article sur  
24 la gestion des conflits d'intérêts, c'est sûr que  
25 l'investisseur, au bout de la ligne, se retrouve mieux

1 protégé avec le 31-103 pour la gestion des conflits  
2 d'intérêts. Mais les conflits d'intérêts doivent être  
3 gérés de façon efficace et exposés au client. Donc au  
4 bout de la ligne, ils se retrouvent plus protégés.

5 Mon commentaire, c'était plus en ligne avec ce que  
6 monsieur Leclerc a dit tantôt. Donc, c'est pas  
7 nécessairement visé sur l'impact en tant que tel, parce  
8 que l'impact qui est nécessairement positif pour la  
9 protection d'investisseurs, si on regarde ça  
10 directement, c'est plus sur l'efficience du système.  
11 Qu'est-ce qu'il faut faire attention c'est, quand on met  
12 quelque chose en place comme ça, c'est lourd, c'est un  
13 fardeau réglementaire, il faut voir si les...

14 Il faut toujours peser, mais les régulateurs, on  
15 essaie de peser, voir est-ce que ça vaut la peine de  
16 mettre ça en place pour le prix que ça va coûter ? Et  
17 je pense que c'est une des questions qui est de mise  
18 dans cette discussion-là, qu'on a présentement, c'est,  
19 on veut de la protection, on veut plus de protection.  
20 Parfait. Est-ce que ça vaut la peine ?

21 En le faisant bien, ça vaut peut-être plus la  
22 peine. Donc, c'est se poser ces questions-là. Donc,  
23 l'impact, pour la protection des investisseurs, pour le  
24 31-103, c'est sûr que c'est un impact qui est très  
25 positif.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25

**CORINNE LEMIRE :**

O.K. Merci ! Stéphane ?

**STÉPHANE ROUSSEAU :**

Je suis allé revoir là-bas, les valeurs mobilières de 2002, hier, à l'époque où il y avait encore des dispositions substantielles dans la *Loi sur les valeurs mobilières*, et donc, avant le 31-103. Et on pouvait certainement se convaincre que tout était là, en réalité, dans les normes de conduite qui étaient stipulées dans la *Loi sur les valeurs mobilières* pour encadrer les intermédiaires dans les valeurs mobilières, loyauté, diligence, et *caetera*, mais on était sur des normes générales de conduite.

Je pense qu'une des contributions de 31-103, qui a ébranlé, parce qu'il a été proposé et ensuite mis en œuvre, il faut s'en souvenir, mais une des contributions, ça a été de systématiser les règles de conduite, de les transformer, justement, de manière plus précise, de normes à règles, à bien des égards, tout en conservant en toile de fond, des normes générales de conduite. Et, ça, bien entendu, il y a une contribution pour la protection des investisseurs, mais en même temps, il y a aussi une contribution sous l'angle de la prévisibilité du droit.

Elles ont des normes de conduite, elles sont

1           ouvertes et elles se construisent au fur et à mesure où  
2           on a des décisions jurisprudentielles qui les appliquent  
3           et les interprètent. L'avantage d'un instrument comme  
4           31-103, ça a été au moins, même ça a accru le fardeau  
5           règlementaire, on voulait le faire valoir, c'est au  
6           moins une prévisibilité dans les façons de faire pour  
7           traiter, par exemple, des conflits d'intérêts. Et ça,  
8           il y a une valeur, certainement, à mettre en lumière,  
9           ici, d'un instrument comme celui-là.

10           Donc, en un mot, bien sûr ça a amélioré la  
11           protection des investisseurs, on y met un cadre plus  
12           robuste. En même temps, la prévisibilité est tout de  
13           même un élément à ne pas perdre de vue lorsqu'on entre  
14           sur un terrain d'un instrument plus détaillé comme  
15           31-103.

16           **CORINNE LEMIRE :**

17           Merci ! J'ai une sous-question à cette question-là  
18           qui serait adressée à Patrice, parce que Patrice est  
19           chanceux, il aurait deux chapeaux à porter sous ce  
20           régime. Alors, le chapeau de conseiller et le chapeau  
21           de *end user* aussi. Justement, c'est quoi l'impact d'un  
22           tel régime sur les conseillers ? Qu'est-ce qu'on peut  
23           entrevoir ?

24           **PATRICE DAIGNEAULT :**

25           Bien, évidemment, c'est le fardeau réglementaire

1           dont on parle depuis le début. J'étais là quand 31-103  
2           est arrivé, puis qu'on a mis en place dans ma société,  
3           l'inscription des gestionnaires de placements,  
4           l'inscription des chefs de conformité et tout ça.  
5           C'était un nouveau rôle qui était créé à l'époque, il  
6           fallait trouver des gens qui avaient les qualifications  
7           qui étaient requises. Ça a pas toujours été facile.

8           Ça a requis à certains moments des dispenses de la  
9           part de l'AMF, parce qu'on manquait de, on manquait de  
10          personnes qui étaient suffisamment qualifiées pour  
11          remplir ces rôles-là. C'est sûr qu'à long terme,  
12          effectivement, pour la protection des investisseurs, je  
13          pense que c'était nécessaire, puis que ça a été bien  
14          fait, bien implanté, puis que tout le monde s'en tire  
15          bien.

16          93-101, 102, ce sont des régimes, en fait, 93-102  
17          surtout, là, qui a rapport à l'inscription des  
18          conseillers et des chefs de conformité, ça ressemble  
19          beaucoup dans sa structure à 31-103. Donc, on est en  
20          terrain connu. Ça va être plus facile à gérer et à  
21          mettre en place, à se préparer.

22          Néanmoins, ce qui aide au Québec, c'est qu'on a  
23          déjà le *Règlement sur les instruments dérivés* qui  
24          contient déjà certaines exigences au niveau de  
25          l'inscription des conseillers, chefs de conformité

1 également. Donc, on a déjà une partie du chemin de  
2 faite. Ce qui va s'ajouter... par contre, évidemment,  
3 il faut en tenir compte d'avance, on a avantage à se  
4 préparer d'avance en sachant ce qui s'en vient. Il va y  
5 avoir beaucoup de politiques et de procédures à mettre  
6 en place pour se conformer à ces règlements-là.

7 On a aussi des nouveaux rôles qui vont être créés.  
8 Le chef de gestion des risques, actuellement, ça  
9 n'existe pas dans la réglementation et donc, il faut  
10 prévoir, s'assurer qu'on va avoir quelqu'un qui va  
11 répondre, qui va avoir la formation, l'expérience,  
12 l'expertise requises pour occuper ce rôle-là, et,  
13 évidemment, prendre le temps de mettre en place tout ce  
14 qui va être requis au niveau des procédures, au niveau  
15 du *reporting* additionnel qui va être offert.

16 Parce que, maintenant, il y a des exigences qui  
17 vont s'ajouter à ce sujet-là, notamment, s'il y a des  
18 manquements importants, ou des manquements répétitifs,  
19 on sait que maintenant que ça va obligatoirement devoir  
20 être divulgué au conseil d'administration de la société  
21 ou aux personnes qui en tiennent lieu et aussi à l'AMF.

22 Donc, il faut se préparer à mettre en place les  
23 procédures qui vont nous permettre de bien détecter ces  
24 manquements-là et de s'assurer que le *reporting* de ces  
25 manquements-là vont bien se faire. Et donc, il y a

1 beaucoup de pain sur la planche. C'est évident que pour  
2 des plus petites firmes et mêmes des plus grosses, ça  
3 engendre beaucoup de travail, ça engendre des coûts  
4 administratifs additionnels.

5 Donc c'est, je présume, un coût à absorber pour la  
6 protection des investisseurs, des particuliers, surtout  
7 les gens qui ont des connaissances moins précises dans  
8 ce domaine-là. Ça, c'est pour les conseiller. Et  
9 voilà. Je pense que c'est... ça fait le tour de ce que  
10 j'avais à dire.

11 **CORINNE LEMIRE :**

12 Merci ! Là, je vais vous demander d'enlever votre  
13 chapeau de conseiller, de remettre celui de *end user*,  
14 d'utilisateurs finaux.

15 **PATRICE DAIGNEAULT :**

16 Oui.

17 **CORINNE LEMIRE :**

18 Julie aussi, qui est dans ce rôle-là. Justement, à  
19 titre de partie à un dérivé se faisant conseiller ou  
20 transigeant des dérivés, c'est quoi vos attentes  
21 exactement pour un régime d'inscription et de conduite  
22 commerciale ? À quoi vous vous attendez ? C'est quoi  
23 que... c'est quoi que ce régime-là devrait adresser pour  
24 calmer vos préoccupations, justement quand vous  
25 transigez sur le marché des produits dérivés OTC ?



1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25

**PATRICE DAIGNEAULT :**

Bien, si je me mets dans la peau d'un *end user*, d'un utilisateur final d'un produit financier comme celui-là, puis qu'on a pas nécessairement autant de connaissances évidemment que les personnes qui vont nous vendre ces produits-là, on veut s'assurer qu'elles ont les compétences requises et que la firme qui les *back*, qui les appuie, a également la solidité financière et organisationnelle requise pour les supporter dans ce qu'ils font, dans ce qu'ils nous vendent.

Les produits dérivés, de par leur nature, sont complexes, ils génèrent un niveau de risque qui est quand même plus élevé, dépendamment, évidemment, du genre de produits dérivés qu'on utilise. Là, on parle pas de la même chose quand on parle des options, et des futurs et tout ça, mais il y a beaucoup de gens qui ne savent pas faire la différence entre ces différents produits-là.

Donc, c'est sûr que c'est rassurant pour un utilisateur final de savoir que les gens qui vont lui conseiller des produits savent de quoi ils parlent, puis qu'ils ont une formation de base adéquate. Évidemment, par contre, il va falloir s'assurer que les gens qui nous vendent des produits - il y a tellement de variétés dans ces produits-là - mais on a beau avoir une

1 expérience de six ans qui correspond à douze mille  
2 (12 000) heures de travail et avoir suivi des examens et  
3 tout ça, si on n'a jamais touché à un produit dérivé ou  
4 si on connaît mal le sous-jacent, ou si le marché est  
5 dans un état particulier, et qu'on a de la difficulté à  
6 comprendre, les risques peuvent être plus aigus qu'on le  
7 croit, même pour les personnes qui travaillent dans ce  
8 domaine-là.

9 Il va peut-être falloir éventuellement, avec le  
10 temps, s'assurer que les gens qui travaillent dans ce  
11 domaine-là, et qui prétendent avoir certaines  
12 qualifications pour certains types de produits,  
13 possèdent bien les qualifications requises.

14 **CORINNE LEMIRE :**

15 Merci. Julie.

16 **JULIE BOILEAU :**

17 D'un autre côté, disons que nos attentes par  
18 rapport à cette réglementation-là, bien dans un premier  
19 temps, on croit qu'il y avait un manque à pallier, puis  
20 je pense que cette réglementation-là, en termes de  
21 transparence, vient pallier à ce vide-là, justement.  
22 Dans un premier temps, nos attentes, et ce que je peux  
23 constater de la réglementation, c'est qu'il y a eu, bon,  
24 évidemment, les principes d'honnêteté, de bonne foi,  
25 d'équité, qui sont présents, qui vont de soi, comme

1 Stéphane l'a mentionné, justement, par rapport au 31-103  
2 aussi.

3 Aussi, la section qui fait référence à la  
4 connaissance générale de la partie à un dérivé, selon  
5 moi, c'est une des exigences les plus importantes par  
6 rapport au client. Ça permet, en fait, une qualification  
7 initiale de la partie aux dérivés avec laquelle la  
8 contrepartie transige et cette section-là vise plus  
9 spécifiquement la protection, le risque d'investisseurs,  
10 permet une transparence et un partage de connaissances  
11 en termes de dérivés.

12 Plus précisément, vise de mieux comprendre les  
13 besoins du client, des solutions adaptées au profil de  
14 risque du client aussi, pour être suffisamment en mesure  
15 de bien conseiller, puis adapter les besoins à la  
16 réalité des objectifs du client. Donc, c'est  
17 fondamental, selon ma vision des choses.

18 Et puis, par expérience, et puis de la façon  
19 qu'on... puis je le constate dans l'industrie, puis je  
20 pense que la façon que ça va fonctionner aussi, c'est de  
21 dresser un profil d'investisseur via un questionnaire  
22 avec... Bon, j'imagine que vous êtes assez familiers,  
23 là, comment ça fonctionne avec les questions par rapport  
24 au risque, par rapport aux expériences, en termes de  
25 matière d'investissement, d'objectifs financiers, et

1 caetera.

2 Pour ma part, je crois que, ce qui est attendu  
3 aussi dans l'industrie, c'est de s'assurer que les  
4 conseillers et courtiers s'assurent de la bonne  
5 qualification de leurs clients afin, justement, de  
6 s'assurer d'adapter les services aux produits offerts et  
7 de bien comprendre ce que les clients veulent. Donc,  
8 aussi en termes d'expérience, comme Patrice le disait,  
9 d'être en mesure, du côté des courtiers aussi, de bien  
10 comprendre les besoins qu'ils recherchent des clients.

11 Évidemment, les clients... puis, là, quand je dis  
12 « clients », c'est pour faciliter la compréhension, là,  
13 par (inaudible), il y a une distinction à faire, mais  
14 pour faciliter la compréhension, je vais référer au  
15 terme « client ».

16 **CORINNE LEMIRE :**

17 C'est vrai, parce qu'on parle souvent de contrepartie.

18 **JULIE BOILEAU :**

19 Oui, exactement. On a des différents niveaux  
20 d'expertise, de connaissances, d'expériences, donc  
21 les... je pense que les protections réglementaires se  
22 doivent aussi d'être adaptées. Je pense pas qu'il faut  
23 que ce soit juste noir ou blanc. Il faut pas que ce  
24 soit vu, une partie admissible, *professional investors*  
25 ou non. Je pense qu'il y a peut-être des zones grises

1 aussi à travers tout ça.

2 Donc, ce qui m'amène à l'idée de la dispense, que  
3 cette réglementation aussi offre à certains  
4 investisseurs qui sont plus qualifiés, plus expérimentés  
5 dans le domaine. Je crois pas nécessairement que les  
6 conseillers et courtiers doivent supposer une expertise  
7 suffisante automatiquement de par leur définition d'un  
8 *professional investor*, d'un client plus expérimenté.

9 Encore une fois, on a mentionné, les produits  
10 dérivés, c'est très complexe. Il y a des gros risques  
11 associés. Donc, c'est pas parce qu'un investisseur  
12 cadre dans la définition d'un client professionnel, que  
13 nécessairement, il est assez *ferré* en termes de produits  
14 dérivés pour être en mesure de bien comprendre les  
15 transactions dans lesquelles il s'embarque pour  
16 transiger.

17 Donc, en termes de... en termes de définition, je  
18 pense qu'il y a une distinction à faire à ce niveau-là,  
19 sinon, on s'embarque dans un terrain potentiellement  
20 glissant. Chez Air Canada Pension, on est considérés,  
21 par définition, *professional investors*. On est très,  
22 très forts en dérivés. On est très *ferrés*. Donc, de  
23 notre côté, l'application de la dispense, il y a... on  
24 voit pas de problème avec ça, mais, encore une fois, je  
25 pense que c'est vraiment important ici de la faire la

1 distinction.

2 Nous, on a l'expérience, mais c'est pas  
3 nécessairement tous les professionnels d'investissement  
4 qui ont ce bagage-là en termes de dérivés. Il y a peut-  
5 être, il y a peut-être certaines adaptations qui  
6 pourraient être impliquées, là, possiblement pour  
7 certains rapports qui pourraient être offerts dans  
8 l'industrie. Donc, finalement, je crois important qu'il  
9 y ait un, dans le cadre des KYC, nous, le *customer* qui  
10 sont exclus, surtout en début de relation  
11 professionnelle, bon, que ces questions-là soient posées  
12 et que ce KYC là, cette validation-là de représentations  
13 au client, soit faite sur une base régulière.

14 Pas nécessairement mensuellement, mais peut-être  
15 annuellement, valider que les connaissances du client  
16 sont toujours aussi *ferrées*, elles sont toujours aussi  
17 bonnes en termes de dérivés, parce que, dans cinq ans,  
18 ça veut pas dire que c'est les mêmes acteurs qui vont  
19 être dans l'entreprise, qui vont être aussi compétents  
20 en termes de dérivés.

21 Donc, je pense qu'il y a une validation à faire de  
22 façon régulière. Et, finalement, nos attentes, par  
23 rapport à la conformité de tenue de dossiers, chez Air  
24 Canada, on a une réalité de gestionnaire d'un régime de  
25 retraite. On a des obligations qui en découlent, les

1 obligations de diligence, fiduciaires, envers les  
2 bénéficiaires du régime.

3       Donc, la présente réglementation, qui fait appel à  
4 plusieurs concepts, dont la conformité, un système de  
5 gestion de risque qui, via, politique, procédures, des  
6 rapports de dirigeants responsables, tenue de dossiers,  
7 obligations financières, bref, toutes ces exigences nous  
8 permettent d'avoir en quelque sorte... la tête un peu  
9 plus tranquille. Une gestion plus serrée du risque qui  
10 est imposée, autant risque de contrepartie que de risque  
11 de crédit, et donc, qui est parfaitement alignée avec  
12 nos obligations, nos intérêts, je pense que c'est un peu  
13 la même chose chez l'ensemble des clients.

14 **CORINNE LEMIRE :**

15 Merci Julie ! Puis je pense qu'on va revenir aussi,  
16 plus tard, sur la question de qu'est-ce que c'est la  
17 définition de partie admissible en dérivés. Donc, merci  
18 beaucoup. Mais, on connaît, justement, on connaît les  
19 avantages et le pourquoi de ce régime-là, mais c'est sûr  
20 que lorsqu'on implante un régime similaire, il y a un  
21 impact sur le parcours réglementaire. On en est  
22 conscients.

23       Et, justement, j'aimerais entendre un peu d'une  
24 perspective de plusieurs de nos panelistes, quel est  
25 l'impact, que ce soit opérationnel ou autre, que vous

1 voyez ? C'est quoi les possibles enjeux, suite à la  
2 mise en place d'un tel régime, d'un point de vue fardeau  
3 réglementaire ? Élodie, veux-tu qu'on commence par  
4 toi ?

5 **ÉLODIE FLEURY :**

6 Oui. O.K. Bien, je commencerais par dire, parce  
7 que c'est quand même important de le souligner, que pour  
8 le moment, pour les institutions financières  
9 canadiennes, c'est très difficile de mesurer l'impact  
10 des règles de conduite commerciale tant et aussi  
11 longtemps que l'annexe sur la reconnaissance  
12 d'équivalences est pas publiée, on a vraiment aucune  
13 idée de ce qui va s'appliquer et ce qui va pas  
14 s'appliquer à nous.

15 Dans la réponse initiale à la première mouture du  
16 *Règlement sur la conduite commerciale*, on avait fourni  
17 une analyse très détaillée, article par article, sur  
18 l'équivalence des standards déjà applicables aux  
19 banques, par le régulateur prudentiel, le BSIF, et par  
20 l'encadrement général de la *Loi sur les banques*,  
21 *et caetera*. Et on espérait que ça soit reflété dans la  
22 deuxième mouture qui a été publiée, du Règlement, avec  
23 pour résultat, soit de dispenser les banques  
24 canadiennes, sur la base de ces équivalences-là, ou, à  
25 tout le moins, de reproduire en annexe, là, la



1 détermination d'équivalence que nous avons soumise, en  
2 tout ou en partie, évidemment, selon l'analyse des ACVM.

3 Malheureusement, ça a pas été le cas. Et donc, on  
4 attend toujours cette partie assez cruciale pour savoir  
5 qu'est-ce qui va s'appliquer, puis mesurer, en effet,  
6 l'impact opérationnel et le fardeau réglementaire  
7 supplémentaire pour les banques. Évidemment, quand ça  
8 sera publié, on aura besoin d'une opportunité  
9 additionnelle de commenter sur l'adéquation de ces  
10 mesures d'équivalence.

11 Mais, c'est sûr que nous, on reste confiants qu'on  
12 devrait dispenser, en très grande partie, des requis de  
13 la conduite commerciale et pas parce qu'on pense qu'on  
14 est mieux que les autres, ou qu'on n'en a pas besoin, ou  
15 que le public, les contreparties n'ont pas besoin de ces  
16 protections-là, ça, je tiens vraiment à le souligner.

17 Simplement, on estime et on pense avoir démontré  
18 que ces requis sont complètement duplicatifs  
19 d'obligations qui sont déjà imputables aux banques.  
20 Alors, certes, sur la base de lignes directrices plutôt  
21 que sur la base de requis prescriptifs, mais le résultat  
22 atteint, selon les membres du CMIC est le même et il est  
23 atteint, en termes de protection, là, qu'on voudrait  
24 avoir pour les clients.

25 Et lorsque ce n'est pas duplicatif déjà, ce qu'on a

1 soumis par rapport aux règles qui seraient plus  
2 particulières, on va dire ou plus poussées, c'est que  
3 ces requis sont uniques et inédits dans la  
4 réglementation sur les dérivés par rapport aux standards  
5 internationaux, et ça, on le déconseille fortement pour  
6 des raisons, encore une fois, d'impact sur la liquidité  
7 et l'accès du marché.

8 Là, je vous renverrais aux lettres pour voir plus  
9 spécifiquement l'analyse qui a été, qui a été fournie,  
10 parce que je rentrerai pas dans les détails de ces  
11 impacts sur la liquidité et l'accès au marché, mais je  
12 vous invite vraiment à consulter ces lettres qui sont  
13 vraiment très détaillées et on explique bien en quoi ça  
14 peut créer, selon nous, des enjeux d'être désharmonisés  
15 des standards internationaux en matière de conduite  
16 commerciale sur le marché des dérivés.

17 Pour le régime de l'inscription plus  
18 spécifiquement, je dirais que l'opinion générale  
19 concertée des membres du CMIC, c'est que les banques à  
20 charte fédérale, dont le BSIF, donc qui est le  
21 régulateur prudentiel, sont exemptées en Ontario et  
22 devraient l'être ailleurs pour des fins d'harmonisation  
23 au niveau national. On voit vraiment un risque de  
24 fragmentation et d'arbitrage réglementaire, si c'est pas  
25 le cas.

1           Donc, ça, on tient vraiment à le souligner, c'est  
2           un des points les plus importants qu'on transmet, ou  
3           qu'on détaille dans les lettres, dans la lettre de  
4           commentaires sur le projet d'inscription. Parce que,  
5           bon, alors, là aussi, on a fourni dans nos commentaires  
6           un tableau assez exhaustif des façons dont le régime  
7           actuel rencontre déjà sur la base des résultats, les  
8           fins qui sont visées par le règlement.

9           Mais, de toute façon, le commentaire plus large,  
10          c'est que l'équivalence devrait être reconnue de façon  
11          holistique, sur la base des résultats atteints plutôt  
12          qu'une approche requis par requis. Donc, une approche  
13          holistique à la conformité de substitution. C'est  
14          vraiment ce qu'on met de l'avant.

15          Et j'insiste sur ce point-là, parce que, encore une  
16          fois, on est sur un marché très international, et à  
17          l'échelle internationale, il y a eu beaucoup, dans le  
18          cadre des réformes, il y a eu des projets de loi et même  
19          la mise en place de réglementations extra-territoriales  
20          ailleurs et notamment aux États-Unis - donc la CFTC -  
21          qui reconnaissent aujourd'hui être allés trop loin et  
22          que la portée extra-territoriale a été dommageable pour  
23          l'industrie. Donc, on pense que c'est des choses dont  
24          il faut tenir compte lorsqu'on réglemente un marché qui  
25          dépasse nos frontières.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25

**CORINNE LEMIRE :**

Merci. Juste pour rassurer tout le monde, au niveau des annexes, les ACVM travaillent très, très fort, justement pour publier le plus rapidement possible ces annexes-là pour que vous puissiez justement les voir et puissiez en voir les impacts aussi et puissiez commenter par la suite. Donc, on travaille très fort, c'est un travail très ardu, mais ça s'en vient, inquiétez-vous pas.

D'un point de vue pour ces ACVM, est-ce que Michael vous pensiez devoir modifier certaines de vos règles, justement, en raison de la mise en place de ce régime ?

**MICHAEL LIBRIZZI :**

C'est une super bonne question. À vrai dire, c'est définitivement un impact opérationnel. Comme on est proactifs, on a déjà, à vrai dire, fait un travail de moine pour éplucher les deux propositions et vérifier quelles règles étaient similaires ou pouvaient être similaires pour avoir l'intention de proposer une (inaudible). Donc, tout d'abord, on a des règles qui sont nécessairement assez similaires, de notre avis. Par exemple, on a la Règle 42, sur la gestion des conflits d'intérêts et la Section 9 du 93-101 est, selon nous, notre Règle 42 répond aux exigences. Donc, on demanderait une dispense.

1           Mais c'est tout un travail qu'on a fait pour  
2           s'assurer de la validité de l'information qu'on veut  
3           donner. Donc, il y a certaines règles qui, selon nous,  
4           ne devraient pas changer. Donc, c'est sûr qu'on doit  
5           continuer à faire l'étude, mais il y a des règles qui ne  
6           devraient pas trop changer. Comme celles que je vais  
7           demander. J'ai d'autres petits exemples. Je veux pas  
8           aller trop loin dans l'analyse, mais ceux que j'ai... il  
9           y en a beaucoup, mais ceux que j'ai pensé qui pourraient  
10          être intéressants, la Section 10 sur *Know Your*  
11          *Derivatives Party*.

12           On a déjà le KYC dans la règle 1300, 2500, 2700.  
13          Donc, on pense que c'est équivalent. Le *Complaint*  
14          *Handling*, Section 16, on a déjà la Règle 2500b) qui  
15          couvre le sujet adéquatement, selon nous. Et la  
16          Section 18, sur le *Relationship Disclosure*, donc on a  
17          déjà la Règle 1300 qui est en place. Donc, on pense pas  
18          qu'il devrait avoir des changements sur ces règles-là  
19          spécifiquement. Cependant, on s'entend que ces  
20          nouvelles *bibittes*, donc, il y a définitivement des  
21          règles qui doivent être ajustées pour s'assurer que les  
22          dérivés hors cote soient inclus dans notre  
23          réglementation.

24           Donc, on a fait l'étude. On a l'intention de  
25          proposer des modifications à certaines règles pour

1 s'assurer de bien couvrir la spécificité des OTC, des  
2 dérivés OTC et s'assurer que nos règles répondent bien à  
3 ces spécificités. J'ai des petits exemples à vous  
4 donner. La Section 20 sur le *Daily Reporting*, si les  
5 ACVM décident d'aller de l'avant avec ça, bien, on va  
6 ajuster notre règle pour s'assurer d'avoir quelque chose  
7 de similaire dans notre réglementation.

8 La Section 26 sur *Investment or Use of Initial*  
9 *Margin*, on va modifier nos règles présentement sur les  
10 ententes qui sont signées à l'ouverture de compte pour  
11 s'assurer d'avoir les OTC, dérivés, dans les ententes.  
12 La même chose pour la Section 28 sur les *Statements*. On  
13 va s'assurer de modifier nos règles pour avoir les  
14 exigences relatives aux confirmations des transactions.  
15 On va modifier les règles pour s'assurer que les  
16 divulgations soient complètes.

17 Donc, c'est beaucoup de petites modifications aux  
18 règles existantes pour s'assurer que ça couvre les  
19 dérivés OTC. Et ça demande, comme je vous ai dit, c'est  
20 sûr que ça va demander un travail de moine. Donc, il y  
21 a déjà une portion qui est faite et bientôt, si ça va de  
22 l'avant, on va proposer ces, on a l'intention de  
23 proposer ces modifications-là.

24 **CORINNE LEMIRE :**

25 Tout ça dans le but, vraiment, de capitaliser sur

1 qu'est-ce qui existe déjà...

2 **MICHAEL LIBRIZZI :**

3 Exactement.

4 **CORINNE LEMIRE :**

5 ... et d'avoir des équivalences lorsque... c'est  
6 clair que c'est une équivalence et, finalement, pour  
7 accorder des dispenses conditionnelles pour, justement,  
8 pas rajouter sur le fardeau réglementaire, quand c'est  
9 possible.

10 **MICHAEL LIBRIZZI :**

11 C'est exactement ça, là. Si on a quelque chose qui  
12 est égal, qui est similaire et qui protège les clients  
13 de la même façon, on veut pas en demander plus à nos  
14 courtiers membres. C'est déjà en place présentement.  
15 Ils ont déjà les systèmes, les gens en place pour faire  
16 le travail adéquatement. Donc, on veut pas leur en  
17 donner plus sur leurs épaules, si c'est, si c'est  
18 similaire ou égal.

19 **CORINNE LEMIRE :**

20 Merci. Julie, d'un point de vue utilisateur, sinon  
21 c'est quoi les impacts potentiels, parce que tantôt vous  
22 nous avez parlé des bons côtés, mais je suis sûre qu'il  
23 y a quand même des impacts.

24 **JULIE BOILEAU :**

25 Oui, effectivement, il y a des... on a des impacts.

1 On est indirectement sujets à cette réglementation-là de  
2 par l'impact direct sur nos contreparties, surtout en  
3 termes de conformité. Cette réglementation-là me fait  
4 beaucoup penser à ce qui est déjà en place en Europe.  
5 Certains sont allés (inaudible) avec la réglementation  
6 (inaudible). Ça se ressemble à certains égards. Donc,  
7 on réinvente pas la roue.

8 C'est moi aussi qui s'occupe de fournir à nos  
9 contreparties européennes les documents nécessaires pour  
10 qu'elles remplissent leur fardeau réglementaire. Donc,  
11 c'est beaucoup de représentations, de formulaires à  
12 remplir. Donc, il y a une charge en termes de  
13 conformité administrative aussi à prévoir.

14 Et aussi, comme Michael l'a mentionné plus tôt, la  
15 mise en place d'une réglementation comme ça va  
16 certainement engendrer des coûts et on s'attend à ce que  
17 certains coûts nous soient refileés de notre côté. Donc,  
18 c'est un côté un peu moins intéressant à ce niveau-là.

19 **JULIE BOILEAU :**

20 Évidemment.

21 **CORINNE LEMIRE :**

22 Élodie, tu en penses quoi ? Non, mais,  
23 effectivement, c'est souvent la même situation, puis on  
24 le sait que ça, ça peut causer des impacts à tous les  
25 niveaux, là, ce genre de régime-là. D'où l'importance



1 d'avoir le plus de commentaires possibles de votre part  
2 et de la part des panélistes pour être en mesure  
3 d'accorder des dispenses conditionnelles lorsque c'est  
4 possible. Notre but, c'est pas de rajouter au fardeau  
5 réglementaire, c'est vraiment d'avoir un régime efficace  
6 qui vise la protection des investisseurs, mais,  
7 effectivement, il faut quand même être conscient des  
8 impacts. Puis merci beaucoup pour ce *feedback*-là.

9 On va aller dans une... la deuxième catégorie de  
10 questions. Puis tantôt, Élodie a parlé, entre autres,  
11 de la territorialité, l'extra-territorialité. Dans le  
12 cadre de la rédaction du projet de règlement, les ACVM  
13 ont été soucieux d'essayer de faire, de conserver un  
14 *Level Playing Field* entre les courtiers et conseillers  
15 locaux et les courtiers et conseillers étrangers. Donc,  
16 la question est toujours de savoir, est-ce qu'on veut  
17 protéger tous les investisseurs de la même façon, qu'ils  
18 transigent avec des conseillers et des courtiers locaux,  
19 ou étrangers ?

20 Ou est-ce qu'on veut, d'une certaine façon,  
21 reconnaître le fait que ces courtiers puis ces  
22 conseillers étrangers sont déjà soumis à une  
23 réglementation ? Et est-ce qu'il y a lieu de leur  
24 donner des dispenses conditionnelles, ou dispenses tout  
25 court, pour les obligations qui incombent en vertu du

1 régime? Donc, peut-être que je vais adresser la  
2 question à Élodie, justement, et Stéphane, tu pourras  
3 rajouter ton petit grain de sel par la suite.

4 Devrait-on accorder des dispenses aux courtiers  
5 étrangers qui sont justement soumis à des obligations  
6 équivalentes ? Et c'est quoi le bon équilibre dans tout  
7 ça entre protéger notre marché, protéger nos  
8 investisseurs, mais en même temps de pas rajouter au  
9 fardeau réglementaire de ces courtiers et conseillers  
10 étrangers ?

11

12 **ÉLODIE FLEURY :**

13 Question essentielle, disons vraiment importante.  
14 Puis, bon... C'est ça. J'ai pris un peu d'avance tout  
15 à l'heure, parce que j'ai dérapé sur ce volet-là qui  
16 était moins pertinent pour la question précédente.  
17 Mais, en effet, la déférence aux régulateurs étrangers  
18 en matière d'encadrement et de supervision de leurs  
19 participants au marché, même s'ils transigent avec des  
20 contreparties canadiennes, selon les participants du  
21 CMIC, là, est absolument essentielle.

22 Donc, on voit pas vraiment d'enjeu de *Level Playing*  
23 *Field* à ce niveau-là. On considère que l'analyse  
24 d'équivalences doit d'ailleurs être basée sur les  
25 résultats dans une approche, encore une fois, holistique

1 et non requis par requis, parce que, sinon, on y  
2 arrivera pas. Mais, je pense vraiment que c'est  
3 essentiel, puis je parle à ce niveau-là vraiment au nom  
4 du CMIC, de reconnaître, de faire vraiment une réelle  
5 déférence aux régulateurs étrangers quand il s'agit de  
6 leurs participants de marchés.

7 Puis, je voudrais juste mentionner à ce propos-là,  
8 il y a eu, la semaine dernière, une allocution du  
9 *Chairman*, Giancarlo, de la CFTC. J'ai pris sa référence  
10 un petit peu tout à l'heure, mais je pense qu'il y a des  
11 *lessons learned* là-dedans qui sont assez intéressantes  
12 pour nous dans le cadre de ce projet-là et j'espère,  
13 personnellement, que les AVM en prendront connaissance.

14 Mais il parlait vraiment d'un genre de *mea culpa*,  
15 puis il a fait vraiment des excuses, dans cette  
16 allocution qu'il faisait, donc, à Londres, sur le régime  
17 *Cross Border Activities*, le régime applicable aux  
18 dérivés OTC dans le cadre des, justement, des activités  
19 qui sont globales, qui sont pas strictement restreintes  
20 aux marchés américains, en disant :

21 « *It has been over expensive unduly*  
22 *complex and operationnally impractible,*  
23 *what we have put in place.* »

24 Je le lis en anglais parce que je l'ai pas traduit, là,  
25 mais j'espère que vous le comprendrez tous.

1           *« It relied on substituted compliance*  
2           *regime that applies somewhat arbitrary*  
3           *rule by rule comparison, which was*  
4           *wrong. It shows insufficient deference*  
5           *to non US regulators and it has driven*  
6           *global market participants away and*  
7           *caused fragmentation. »*

8           Donc, il y a eu une reconnaissance de la part de la  
9           CFTC que les règlements de la CFTC même ont été trop  
10          loin et ils sont en train de faire un retour, en tout  
11          cas, ils annoncent qu'ils sont vraiment en train de  
12          revoir leur régime pour mieux tenir compte de cet  
13          aspect-là, extra-territorial. Et à cet égard, bien,  
14          nous, on voudrait vraiment que les ACVM prennent acte de  
15          ça et agissent dans le même sens, afin de pas empiéter  
16          sur la compétence des autres juridictions sur ces  
17          marchés-là. Encore une fois aussi, on est quand même un  
18          participant de taille petite par rapport aux autres.  
19          Donc, c'est difficile d'imposer des réglementations à  
20          l'étranger.

21          Donc, on souhaite que ce soit pris en compte.  
22          Donc, je rentrerai pas dans le détail de ce qu'on  
23          avance, mais, encore une fois, dans les lettres de  
24          documents, je pense qu'on a été assez précis sur les  
25          impacts qu'on voit au niveau de la liquidité pour notre

1 marché, si on essaie d'implanter nos règles ailleurs.

2 **CORINNE LEMIRE :**

3 Stéphane.

4 **STÉPHANE ROUSSEAU :**

5 Oui. Bien, je vais aller un peu dans le même sens,  
6 parce que je pense que la dispense, elle est importante,  
7 si on revient à la réalité du marché qu'on encadre, puis  
8 Élodie l'invoquait plus tôt, ce matin, qui est un marché  
9 global. Si on revient aussi aux objectifs poursuivis  
10 par l'Autorité dans la réforme, qui est une  
11 harmonisation internationale, je pense que la dispense,  
12 elle s'impose.

13 La vraie question après, c'est d'être en mesure  
14 d'avoir un cadre qui réponde aux enjeux que soulève la  
15 reconnaissance ou une dispense comme celle-là. Moi,  
16 j'en ai identifié trois enjeux. Donc, l'équivalence,  
17 non seulement dans le texte, mais aussi à l'application  
18 de la réglementation. Deuxième enjeu : en cas de  
19 manquement ou défaut, l'Autorité peut intervenir avec le  
20 soutien du régulateur étranger, par exemple, parce qu'on  
21 aurait *Memorandum of understanding* de signé avec celui-  
22 ci.

23 Et le troisième enjeu, tout de même, éviter les  
24 angles morts. C'est-à-dire des situations où on pense  
25 que l'autre régulateur le fait, mais que, finalement, il

1 y a un vide, là, en quelque part dans l'application de  
2 la réglementation. Donc, c'est important, à cet égard-  
3 là, comme troisième enjeu, d'avoir une collaboration,  
4 une discussion périodique entre l'Autorité puis ses  
5 homologues pour, justement, s'assurer qu'on a la même  
6 compréhension du cadre réglementaire et des rôles de  
7 chacun.

8 Lorsque'on regarde l'instrument, on y retrouve,  
9 effectivement, un certain nombre de soupapes, justement,  
10 qui viennent répondre aux enjeux que je viens d'évoquer.  
11 Il reste l'annexe A, je pense, ou le volet de *gap*  
12 *filling*, là, est encore inconnu, là, c'est tout de même  
13 un élément assez névralgique de la dispense. Il faut  
14 pas, il faudra être bien sûrs des règles qu'on entendra,  
15 là, imposer néanmoins aux courtiers étrangers.

16 **CORINNE LEMIRE :**

17 O.K. Donc, oui à la dispense. Donc, ce que  
18 j'entends, c'est vraiment que c'est... la dispense est  
19 très importante, mais qu'il y a lieu quand même de  
20 vérifier, d'une certaine façon, que nos investisseurs,  
21 même s'ils font affaire avec des conseillers ou  
22 courtiers étrangers, qu'ils vont être quand même  
23 protégés d'une certaine façon, qu'il y a des mécanismes,  
24 quand même, pour s'assurer qu'ils vont être bien  
25 conseillés, puis que le régime est vraiment équivalent

1 non pas sur papier, mais aussi en pratique, que ça va  
2 pouvoir résulter en soit des plaintes ou autres pour les  
3 protéger. Merci.

4 On va passer à la troisième catégorie de questions  
5 qui est un sujet qu'on a déjà traité et qui revient à  
6 quelques reprises, mais vraiment des questions plus  
7 pointues à ce sujet. Donc, l'équilibre entre le fardeau  
8 réglementaire et la protection des investisseurs. La  
9 première question que j'avais est adressée à Michael.  
10 L'article 9 du *Règlement sur l'inscription* interdit aux  
11 courtiers en dérivés d'effectuer les transactions avec  
12 une personne physique qui n'est pas une partie  
13 admissible à un dérivé, sauf s'il est un courtier membre  
14 de l'OCRCVM.

15 Donc, d'une perspective de l'OCRCVM et de la  
16 protection des investisseurs, Michael, pouvez-vous nous  
17 résumer un peu comment le fait d'être membre de l'OCRCVM  
18 permet une bonne protection pour les personnes  
19 physiques ?

20 **MICHAEL LIBRIZZI :**

21 Absolument. Je veux pas avoir l'air d'être trop  
22 pogné, là. Des fois, derrière une chaise, ceux qui me  
23 connaissent, avec un micro stable, c'est pas mon *cup of*  
24 *tea*, là. Mais, c'est assez...

25 **CORINNE LEMIRE :**

1 Tu peux te lever, Michael, si tu veux.

2 **MICHAEL LIBRIZZI :**

3 Oui, c'est ça. Avec un micro-cravate, je vais  
4 avoir l'air de Michael Jackson. Mais... Bon. La  
5 mission de l'OCRCVM, vous la connaissez.  
6 Principalement, elle se divise en deux : la protection  
7 de l'investisseur et de s'assurer l'efficience des  
8 marchés. Donc, la protection des investisseurs, ça fait  
9 partie de nos valeurs core, donc c'est notre mission.

10 Tout d'abord, comme vous savez, les clients qui  
11 font affaire avec des courtiers membres de l'OCRCVM sont  
12 couverts par le CIPF, là, le FCPE. Donc, le FCPE est  
13 autorisé à assurer, dans les limites prescrites, les  
14 clients admissibles au cas où qu'un courtier membre est  
15 insolvable. Donc, c'est une protection qui est  
16 automatiquement donnée aux clients qui font affaire avec  
17 un courtier de l'OCRCVM.

18 On est aussi, assez simplement, un peu qu'est-ce...  
19 les piliers qui ont déjà été mentionnés, là, par  
20 monsieur Leclerc, par Lise Estelle, on a l'inscription.  
21 Donc, on évalue les conseillers en placement pour  
22 s'assurer qu'ils respectent la réglementation, mais  
23 plutôt s'ils ont le profil requis en termes de  
24 connaissances et le *fit and proper* des conseillers.  
25 Donc, c'est une première méthode pour s'assurer de la



1 protection des investisseurs.

2 On procède à des examens de conformité financière.  
3 On établit les exigences minimales de capital afin de  
4 s'assurer que les courtiers membres ont les fonds  
5 nécessaires pour faire leurs activités. Donc, on  
6 protège les investisseurs en s'assurant qu'ils font  
7 affaire avec des firmes qui ont assez d'argent pour  
8 faire la *business* dans laquelle ils sont.

9 On fait aussi des inspections à la conduite des  
10 affaires. Donc on s'assure que les courtiers membres  
11 ont les politiques et procédures afin de surveiller, de  
12 manière adéquate, les transactions qui se font. Les  
13 gens, pour s'assurer qu'ils suivent les règles de  
14 conduite. Donc, on protège les investisseurs de cette  
15 façon-là aussi.

16 Assez simplement dans la conduite des affaires, la  
17 conduite des finances, on a un cycle d'inspection qui  
18 est de... on va dans les firmes qui sont plus risquées  
19 plus souvent, on va moins dans les firmes qui sont à  
20 risque moyen et on va encore moins dans les firmes qui  
21 sont de risque faible pour s'assurer d'utiliser les  
22 ressources de manière adéquate. Donc, on protège les  
23 investisseurs parce que, justement, on va plus souvent  
24 dans les firmes qui sont à risque, que nous on pense qui  
25 sont à risque.

1           On procède à des... on dit... On mène des enquêtes  
2           sur les inconduites. Donc, on a des, un département de  
3           plaintes qui prend les plaintes des clients. Donc, on  
4           mène des enquêtes au sujet de ces plaintes-là, pour  
5           s'assurer que les gens ont, s'ils ont enfreint une règle  
6           de l'OCRCVM, qu'ils vont être punis ou peut-être bannis  
7           de l'industrie aussi. Donc, on essaie de faire le  
8           ménage des mauvaises personnes qui sont dans  
9           l'industrie. Donc, c'est comme ça qu'on protège les  
10          investisseurs.

11           Et comme je vous ai mentionné, bien, ça fait partie  
12          de notre mission, de notre valeur core. Donc, c'est un  
13          peu comme ça qu'on fait de la protection de  
14          l'investisseur de manière générale.

15          **CORINNE LEMIRE :**

16           Merci. Tantôt on a parlé, entre autres, de la  
17          qualification à titre de partie admissible à un dérivé,  
18          ce qu'on appelle dans le jargon le « PAD ». Je peux pas  
19          dire que j'aime beaucoup l'acronyme, mais, justement,  
20          lorsqu'on parle de cette définition-là, telle qu'elle a  
21          été exposée dans, telle qu'elle est définie dans le  
22          régime, il y a certaines obligations qui vont  
23          s'appliquer en tout temps, qu'on soit partie admissible  
24          à un dérivé ou non.

25           Il y a certaines obligations qu'on peut, qui vont

1 être soulevées, lorsqu'on transige avec un PAD. Et,  
2 finalement, il y a certaines obligations que le PAD lui-  
3 même peut renoncer dans certaines circonstances. Donc,  
4 dans ce contexte-là, de définir correctement ce qu'est  
5 une partie admissible à un dérivé, c'est très crucial,  
6 c'est très important, parce qu'on veut s'assurer que les  
7 gens qui vont renoncer, ou qui auront pas les  
8 protections, c'est les bonnes personnes.

9 On a, pour ce faire, établi des seuils financiers.  
10 On repose sur les connaissances, l'expertise. Selon  
11 vous, et ma question, elle va s'adresser en premier à  
12 Élodie et Patrice, selon vous, est-ce qu'on a été  
13 capables de bien capturer ce qu'est un client  
14 sophistiqué par notre définition de « PAD » ?

15 **STÉPHANE ROUSSEAU :**

16 Oui. Bien, je pense que c'est très difficile comme  
17 tâche.

18 **CORINNE LEMIRE :**

19 Moi, je suis d'accord.

20 **STÉPHANE ROUSSEAU :**

21 C'est... comment je dirais ça... c'est beau sur  
22 papier. C'est sûr qu'en pratique, ça va peut-être  
23 différer énormément. Les conseillers et les courtiers  
24 vont agir un peu, vont avoir un rôle de *gatekeeper* dans  
25 leur évaluation des connaissances du client. C'est sûr

1 qu'on peut... Le gros problème, comme Julie le disait  
2 aussi tantôt, c'est qu'on pourra pas nécessairement se  
3 fier aux déclarations que les clients nous font.

4 Vous nous suggérez certains critères pour juger de  
5 la qualité de cette déclaration-là, de ses bons  
6 fondements, mais, ultimement, si le courtier ou le  
7 conseiller a l'impression que les déclarations du client  
8 ne sont pas nécessairement bien fondées, même s'il  
9 possède cinq millions de dollars (5 M\$) d'actifs, ça  
10 veut pas dire qu'il est bon en affaires. Ça veut pas  
11 dire qu'il connaît bien les produits dérivés, même s'il  
12 le dit, même s'il dit qu'il en a déjà fait avant et tout  
13 ça.

14 Ça va probablement être préférable pour les parties  
15 concernées de simplement passer outre à la dispense, de  
16 dire, moi je considère ce client-là, même s'il se  
17 qualifie, même s'il prétend être une partie admissible,  
18 je vais moi-même le considérer comme une partie non  
19 admissible dans ma conduite d'affaires avec lui pour  
20 m'assurer que je me protège et que je le protège  
21 également, parce que c'est évident que la responsabilité  
22 des courtiers et conseillers, il faut être, en bon  
23 français, au bâton, dans ces circonstances-là.

24 C'est, je pense que c'est surtout là que le bât  
25 blesse. Il va falloir être très prudent dans, c'est ni

1 noir ni blanc, c'est des zones grises, comme le disait  
2 tantôt Julie, donc... C'est ça. La principale  
3 faiblesse, si je peux la qualifier ainsi, de ce genre de  
4 normes-là, qui essaient de qualifier les gens avec le  
5 montant d'actifs qu'ils possèdent.

6 **CORINNE LEMIRE :**

7 O.K. Élodie ?

8 **ÉLODIE FLEURY :**

9 L'opinion générale, en tout cas, des membres du  
10 CMIC, c'est que pour le concept d'opérateurs en  
11 couverture commerciaux, imposer un seuil d'actif net,  
12 c'est probablement pas approprié dans le sens où, selon  
13 nous, ce sont, encore une fois, les participants de  
14 marchés les plus importants, là, sur le marché des  
15 dérivés OTC. C'est une clientèle professionnelle qui  
16 cherche à couvrir un risque de marché et le fait de les  
17 classer de clientèle de détail, s'ils ont pas dix  
18 millions (10 M) d'actif net, selon nous, c'est pas  
19 approprié comme critère.

20 D'autant plus que l'actif net de sociétés, de  
21 compagnies qui sont des opérateurs en couverture  
22 commerciaux, c'est souvent pas quelque chose qui est  
23 représentatif de leur réelle valeur économique. Et là,  
24 c'est un point qu'on a soulevé et qu'on a détaillé  
25 davantage dans les lettres de commentaires, mais il faut

1 savoir que les opérateurs en couverture commerciaux, qui  
2 sont des entités commerciales, ont pour beaucoup, des  
3 actifs qui sont non monétaires à leur bilan, et qui ne  
4 seront pas, finalement, comptabilisés là-dedans.

5 Et on pense qu'une clientèle très sophistiquée  
6 pourrait être qualifiée de partie non admissible, alors  
7 qu'elle est parfaitement sophistiquée et qu'au niveau de  
8 sa valeur réelle, elle rencontre les exigences. Donc,  
9 on est pas convaincus, en tout cas, que l'actif net soit  
10 vraiment un bon critère. Et puis, aussi, surtout  
11 considérant que cette clientèle-là, qui est pas une  
12 clientèle de détail, encore une fois, qui est une  
13 clientèle commerciale, en général sophistiquée, ce  
14 qu'elle utilise dans le marché des produits dérivés, ce  
15 sont des produits qui sont très liquides et très  
16 standards.

17 Je pense que, Lise Estelle le mentionnait, on parle  
18 de risque de taux de change, on parle de risque sur les  
19 taux d'intérêt. Donc, c'est du produit relativement  
20 standard et... Je fais référence, ici, au rapport DMI  
21 de IOSCO, je pense que c'est OICV, l'acronyme en  
22 français, qui propose de mettre en place des normes de  
23 conduite, des normes de conduite pour les participants  
24 au marché, dans les dérivés OTC, mais qui parle vraiment  
25 de la clientèle de détail principalement, en termes de

1 protection de l'investisseur.

2 Et ce rapport-là dit, en effet, que certaines  
3 clientèles *non retail* devraient aussi bénéficier de  
4 protections additionnelles, mais on parle vraiment, là,  
5 d'utilisateurs qui sont enclins à pas comprendre les  
6 attributs des transactions OTC. Puis, là, je pense  
7 qu'on parle vraiment pas des opérateurs en couverture  
8 commerciaux, on parle d'une clientèle de compagnies qui  
9 utiliserait les produits OTC comme les produits de  
10 placement. Donc, je pense que cette distinction, en  
11 tout cas, selon nous, est assez importante.

12 Puis on pense que la *Loi sur les instruments*  
13 *dérivés*, en ne mettant pas de seuil d'actif net, était  
14 bonne par rapport à un dix millions (10 M).  
15 L'enlignement international aussi, on a l'impression que  
16 ça peut être difficile pour les participants de marché  
17 étranger d'avoir un seuil minimal pour leurs activités  
18 avec les compagnies de dix millions (10 M), alors que le  
19 concept de ECP est déjà bien compris aux États-Unis,  
20 *Eligible Contract Participants*, avec un seuil de un  
21 million (1 M).

22 On sait que l'application est un peu différente,  
23 mais... de ce concept-là, mais on pense qu'au niveau  
24 international, ça sera mal compris et qu'il y a beaucoup  
25 de courtiers étrangers vont être portés à simplement

1           appliquer le dix millions (10 M) et ne pas traiter avec  
2           des compagnies, simplement ne pas traiter à cause du  
3           fardeau règlementaire qui serait trop lourd et qui,  
4           selon nous, surpasse les bénéfices qui sont escomptés  
5           vis-à-vis cette clientèle-là.

6           **CORINNE LEMIRE :**

7                     Merci. Stéphane, une opinion à ce sujet-là ?

8           **STÉPHANE ROUSSEAU :**

9                     Un seul commentaire. C'est le fait que je suis  
10           très troublé par la présence de la personne physique  
11           dans l'énumération des personnes admissibles, parties  
12           admissibles à un dérivé, quelque chose qu'on a évoqué,  
13           il y a un seuil minimal d'actifs financiers, puis il y a  
14           aussi un critère d'auto-évaluation de ses connaissances  
15           et de son expérience en matière de dérivés pour évaluer  
16           la convenance, tout ça me paraît bien fragile et je  
17           préfèrerais ne pas retrouver une personne physique dans  
18           cette énumération-là au côté d'autres parties qui sont,  
19           par ailleurs, là, sophistiquées ou en mesure d'assumer  
20           ce type de risque-là.

21           **CORINNE LEMIRE :**

22                     Merci. Ma prochaine question va porter sur les  
23           obligations de compétence initiale et continue. Donc,  
24           l'article 18 du projet de règlement sur l'inscription  
25           prévoit présentement des obligations en termes de



1 compétence pour ce qui est du poste de chef de la  
2 conformité en dérivés, chef de la gestion du risque en  
3 dérivés, le représentant d'un courtier en dérivés, et le  
4 représentant-conseil en dérivés. Donc, ces obligations-  
5 là sont basées principalement sur des titres et des  
6 examens existants, que ce soit en matière de valeurs  
7 mobilières et aussi sur les années d'expérience de ces  
8 gens qui vont occuper ces postes-là.

9 Donc, peut-être aussi Michael, Élodie et Patrice,  
10 parce que ça va vous viser, selon vous, le marché des  
11 dérivés justifie-t-il l'ajout de compétences  
12 additionnelles, le développement d'examens additionnels  
13 ou de cours ou même de titres propres aux dérivés OTC ?

14 **MICHAEL LIBRIZZI :**

15 Je peux peut-être commencer. On a déjà, comme tu  
16 as mentionné, je vais vous donner un exemple le plus  
17 simple, le chef de la conformité, à l'OCRCVM, le chef de  
18 la conformité doit faire son cours de PDO puis son cours  
19 de CCO, les deux, tandis que la proposition, ce qui  
20 demeure soit un ou soit l'autre. Donc, présentement,  
21 l'OCRCVM est un petit plus sévère que qu'est-ce qui est  
22 proposé.

23 Donc, on croit pas que, nécessairement, on devrait  
24 ajouter quelque chose de plus. J'ai pas un gros  
25 commentaire sur le sujet. La seule chose, c'est que

1           présentement, les OTC dérivés sont inclus dans le cours  
2           des dérivés, mais c'est seulement quelques  
3           paragraphe... pas quelques paragraphes, un ou deux  
4           chapitres, je pense, dans tout le livre. C'est plate  
5           que quelqu'un qui fait seulement ça, il doit se taper  
6           tout le livre, avec beaucoup de choses qu'il a pas  
7           nécessairement besoin pour faire sa job.

8           Si on... ça pourrait être intéressant de séparer  
9           ça, de mettre un petit peu plus de jus autour pour que  
10          la personne, justement, ça vaut un petit peu la peine de  
11          faire ce cours-là, seulement ce cours-là, pas obligé de  
12          se taper tout le reste, parce que, dans le fond, elle va  
13          peut-être pas utiliser tout le reste des choses.

14          Et c'est aussi intéressant pour quelqu'un qui va  
15          faire peut-être juste quelque chose de listé, de pas  
16          nécessairement avoir à apprendre les OTC dérivés, parce  
17          que s'il va pas s'en servir, bien, ça lui sert un petit  
18          peu à rien d'avoir fait ces deux chapitres-là ou ces  
19          trois chapitres-là. Donc, le séparer, il pourrait avoir  
20          un gain d'efficience.

21          **CORINNE LEMIRE :**

22                  Merci. Élodie ?

23          **ÉLODIE FLEURY :**

24                  Moi, quand je regarde les compétences qui sont  
25          requisés, autant pour le chef de conformité que pour le

1 chef de gestion de risque que pour le représentant, je  
2 regarde le niveau de compétence des personnes qui  
3 occupent ces postes-là chez nous, à la Banque Nationale,  
4 que je suppose chez les autres banques, mais, ça, sans  
5 le savoir, dans les faits, on a ça. Je veux dire, c'est  
6 les gens qui ont ces compétences-là déjà. Au niveau des  
7 compétences, là, je parle pas des examens, vu que  
8 certains n'existent pas encore, mais au niveau des  
9 niveaux attendus d'expérience et de compétence, on  
10 rencontre déjà ça. Donc, ça, c'est pas tellement une  
11 inquiétude en soi, si ce n'est...

12 Alors, je reviens au fait que c'est une exigence  
13 unique, canadienne, dans le cadre de commerce des  
14 produits dérivés ou transactions sur produits dérivés,  
15 où à l'échelle internationale, on connaît pas de régime,  
16 en tout cas, on n'en a pas vraiment identifié qui impose  
17 ça, et, encore une fois, à défaut d'être supportés par  
18 un objectif d'intérêt public prédominant, on met en  
19 garde sur les requis spécifiques uniques au Canada pour  
20 la raison que j'ai mentionnée à maintes reprises, qui  
21 est la nature très internationale des activités,  
22 d'autant plus, là, si on a une portée extraterritoriale,  
23 parce que leur imposer, encore une fois, ces requis-là,  
24 à l'étranger, est-ce que c'est pertinent ? On pose la  
25 question.

1  
2  
3  
4  
5  
6  
7  
8  
9  
10  
11  
12  
13  
14  
15  
16  
17  
18  
19  
20  
21  
22  
23  
24  
25

**CORINNE LEMIRE :**

O.K. Merci. Patrice ?

**PATRICE DAIGNEAULT :**

Bien, ce que je peux ajouter à ce qui a déjà été dit, c'est si on considère le fait que... bien, chaque catégorie d'inscrits doit avoir ses propres compétences. On a un chef de conformité, gestion des risques, les personnes désignées et responsables, les conseillers. Si on fait la somme de toutes ces compétences-là au sein d'une même société, parce que tous, et on l'a, pour se combiner au sein de la même société, je pense que ça solidifie encore plus le château sur... le château de la compétence des firmes en ingénierie.

Il faut... je pense qu'il faut en tenir compte également dans les normes de compétence et de formation qu'on demande aux personnes qui veulent travailler. Mais comme *end user*, c'est sûr que c'est rassurant de voir tout ce qui est exigé, puis que les gens doivent posséder pour travailler dans ce domaine-là.

**CORINNE LEMIRE :**

Ça fait que ça fait le pont avec ma prochaine question, justement, parce qu'à titre de partie à un dérivé, on le sait, dans certaines circonstances, c'est avec le courtier qu'on va traiter, dans certaines

1           circonstances, c'est le conseiller, des fois on parle  
2           aux deux tout simplement, qu'est-ce que vous recherchez  
3           chez un conseiller ou un courtier en dérivés ? Quelles  
4           sont les obligations de compétence qui vous  
5           rassureraient, puis qui vous feraient dire, finalement,  
6           bon, je suis en bonnes mains, je suis correct avec ces  
7           courtiers ou ces conseillers-là ?

8           **PATRICE DAIGNEAULT :**

9           Bien, c'est une question de connaissances.  
10          Évidemment, on a les règles de base, là, d'inscription  
11          puis de formation. Comme je l'ai mentionné plus tôt au  
12          cours de la journée, si je fais affaire avec quelqu'un  
13          qui me conseille dans les dérivés et leurs sous-jacents,  
14          bien, je vais m'assurer qu'il connaît bien les produits  
15          qu'il va me vendre. Donc, qui connaît les produits, il  
16          connaît le sous-jacent, il connaît... il comprend le  
17          principe du levier. Les risques qui y sont afférents ?  
18          Est-ce qu'il va être capable de s'assurer que ça me  
19          convient, puis que je peux assumer ces risques-là ?

20          Donc, qui connaît bien la structure également de  
21          son produit versus mon profil de risque. Puis, il faut,  
22          évidemment, également, que lui et son équipe soient  
23          familiers avec le marché, la liquidité du marché, le  
24          mois, la semaine ou la journée, ou l'heure à laquelle on  
25          prend ces produits-là ou vous vous entendez sur ces

1 produits-là. Donc, c'est surtout ça, évidemment, si les  
2 gens ont l'expertise et les compétences, c'est plutôt  
3 rassurant comme *end user*.

4 **CORINNE LEMIRE :**

5 J'assume que c'est difficile de faire passer un  
6 questionnaire aux conseillers puis, quand on est un *end*  
7 *user*, puis de passer à travers sa petite liste, donc, le  
8 fait d'avoir ça, déjà, dans la réglementation, ça vous  
9 évite un futur, un interrogatoire...

10 **PATRICE DAIGNEAULT :**

11 C'est une bonne base.

12 **CORINNE LEMIRE :**

13 O.K.

14 **PATRICE DAIGNEAULT :**

15 Puis en pratique, c'est sûr qu'on fait affaire avec  
16 ces firmes-là. C'est pas toujours une première fois,  
17 mais à force de travailler avec des firmes et des  
18 conseillers, on apprend à les connaître, à connaître  
19 leurs forces, leurs faiblesses. C'est sûr que la  
20 relation s'ajuste en conséquence.

21 **CORINNE LEMIRE :**

22 Julie ?

23 **JULIE BOILEAU :**

24 Bien, dans le fond, si je peux ajouter à ce qui a  
25 déjà été dit, dans le fond, oui, c'est important

1 d'avoir... Je pense que l'aspect expérience est très,  
2 très, très important. Oui, de par le fait de bien  
3 connaître les produits qui sont offerts, mais de bien,  
4 aussi, comprendre ce que le client demande et recherche.  
5 Donc, je pense, à... je pense qu'il y a comme deux côtés  
6 à regarder le tout, mais, autrement, je pense que vous  
7 avez couvert l'essentiel de ce que ...

8 **CORINNE LEMIRE :**

9 Stéphane, est-ce que dans la jurisprudence, du côté  
10 valeurs mobilières, est-ce qu'il y a des décisions où on  
11 a identifié vraiment les compétences-clés qui manquaient  
12 ou est-ce qu'il y avait des lacunes, justement ?

13 **STÉPHANE ROUSSEAU :**

14 Um-hum. Lorsqu'on regarde la jurisprudence, que ça  
15 soit les tribunaux de droit commun, ou l'OCRCVM, les  
16 deux manquements les plus couramment évoqués et  
17 sanctionnés, ce sont ceux qui concernent l'obligation de  
18 connaître le client, le KYC, et l'obligation de  
19 convenance, le *suitability*. C'est vraiment les deux  
20 piliers sur lesquels le gros de l'activité disciplinaire  
21 ou en responsabilité se retrouve.

22 Dans la plupart du temps, dans ces dossiers-là, et  
23 surtout au disciplinaire, ce qu'on voit, ce sont les  
24 manquements à l'égard d'investisseurs qu'on peut  
25 qualifier de vulnérables, donc soit des personnes qui

1 ont une faible littératie, des personnes âgées en perte  
2 d'autonomie, ainsi de suite. Donc, c'est là qu'on va  
3 voir le gros des dossiers en matière disciplinaire en ce  
4 qui concerne les deux manquements que j'ai évoqués.

5 Ce sont rarement les produits sophistiqués, mais je  
6 vais revenir là-dessus dans un instant. Donc, ce sont  
7 des actions standards, à la marge des contrats à terme,  
8 mais c'est très rare, ce sont des actions standards,  
9 mais où il y aura un décalage assez marqué entre un  
10 niveau de risque du produit, de l'action et celui qui  
11 était le profil, la tolérance au risque de  
12 l'investisseur en cause.

13 Je reviens sur un élément, à nouveau ça fait  
14 presque, plus ou moins dix ans, hein, la crise du papier  
15 commercial adossé à des actifs, qui a quand même son lot  
16 de leçons du côté aussi des intermédiaires. On se  
17 souviendra que tant l'Autorité des marchés financiers  
18 que l'OCRCVM avaient produit un rapport dans la foulée  
19 de la crise du PCAA et l'un des constats de ces deux  
20 rapports-là, c'était des lacunes au niveau de la  
21 connaissance des produits de la part des représentants  
22 des intermédiaires qui, par exemple, avaient considéré  
23 que le PCAA, c'était comme un instrument du marché  
24 monétaire, un bon du Trésor. Et donc qui les avaient  
25 commercialisés et vendus à des gens, dont, justement, le



1 niveau de tolérance au risque était très faible.

2 Et donc, l'obligation de connaître le produit,  
3 c'est un corollaire de la convenance. Et je pense qu'il  
4 y a une leçon à en tirer ici, si on rentre sur le  
5 terrain des dérivés, le PCAA est différent, mais y'a  
6 quand même cette idée du sous-jacent, et de complexité,  
7 et d'opacité. Donc, je pense que la leçon, ici, c'est  
8 l'obligation que de connaître le produit, et tant  
9 Patrice que Julie l'ont mentionné, ça va être un élément  
10 assez clé pour moi, en termes de compétence attendue  
11 dans le cadre d'une relation avec un intermédiaire, un  
12 représentant.

13 **CORINNE LEMIRE :**

14 Merci. Ce qui nous amène à notre question finale  
15 pour nos panélistes, j'aimerais qu'on parle un peu de la  
16 notion de dirigeants responsables. Donc, les ACVM se  
17 sont inspirés de diverses initiatives réglementaires  
18 internationales afin d'ajouter, à même le projet de  
19 conduite commerciale, une plus grande imputabilité et  
20 responsabilité aux dirigeants responsables assumant la  
21 responsabilité de la gestion efficace et efficiente de  
22 leur unité d'exploitation.

23 Donc, le projet de règlement sur la conduite  
24 commerciale prévoit donc des obligations de supervision,  
25 de gestion et de déclaration. Et, ça, ça fait vraiment

1 suite, entre autres, à des scandales qu'on a vus en  
2 termes de fraude et de mauvaise conduite ayant touché  
3 les marchés des dérivés. Ma question pour vous, qui est  
4 peut-être plus ésotérique, mais, en fait, est-ce qu'on a  
5 réussi notre coup ? Est-ce qu'en allant chercher,  
6 justement, le dirigeant, les dirigeants responsables,  
7 est-ce que le projet de règlement a atteint son but et  
8 de vraiment aller chercher l'imputabilité des bonnes  
9 personnes ? Élodie ?

10 **ÉLODIE FLEURY**

11 Alors, sans doute qu'en ce qui a trait à des  
12 courtiers qui ne seraient pas des gens encadrés par un  
13 régulateur prudentiel, il y a lieu d'aller mettre en  
14 place un régime de cette nature-là. Les détails, je  
15 peux pas les analyser de cette perspective-là, vu qu'on  
16 en fait pas partie. Mais pour les courtiers qui sont  
17 encadrés par le BSIF, en tout cas au Canada, pour les  
18 banques qui sont encadrées par le BSIF, je devrais dire,  
19 courtiers en dérivés, bon, le problème qu'on voit, nous,  
20 c'est si la dispense n'était pas accordée à ce niveau-là  
21 pour les banques, c'est qu'il y a vraiment, non  
22 seulement un chevauchement par rapport à ce qui est  
23 exigé par des banques par le BSIF, mais il y a certaines  
24 contradictions qui sont assez fondamentales.

25 Donc, je veux juste les énoncer rapidement. En

1 particulier par rapport aux lignes directrices E13 et  
2 E21. Donc, E13, qui est la gestion de la conformité  
3 réglementaire et E21, qui sont les trois lignes de  
4 défense. Donc, ça, c'est les lignes directrices qui  
5 imposent un certain cadre et des responsabilités à des  
6 fonctions. Et dans le cadre de cet encadrement-là, les  
7 responsabilités quant au respect de la loi, le respect  
8 des lois et des règlements relèvent de la ligne  
9 d'affaire, donc en première ligne. Par contre, tout ce  
10 qui est surveillance et *reporting*, ça relève de la  
11 deuxième ligne de défense, qui est la conformité. Donc,  
12 c'est deux fonctions qui sont distinctes, puis on  
13 pourrait pas appliquer les deux... sans être en conflit.

14 Donc, nous, c'est le problème qu'on voit, encore  
15 une fois, ce qu'on soumet, c'est que, par rapport aux  
16 institutions financières à charte fédérale, ce requis-là  
17 devrait être dispensé sur la base qu'on a déjà un cadre  
18 équivalent qui n'a pas, pour le moment, montré de  
19 défaillance.

20 **CORINNE LEMIRE :**

21 Merci. Stéphane, le mot de la fin ?

22 **STÉPHANE ROUSSEAU :**

23 Le mot de la fin, ça, ça va être le mot du début  
24 d'une longue discussion qu'on pourrait avoir là-dessus.  
25 Moi, je pense qu'on ne peut pas discuter en vase clos de

1 la question du dirigeant responsable sans intégrer  
2 également le volet de la société qui, selon le projet,  
3 est invitée à déclarer elle-même tout manquement  
4 important aux obligations, sujet à certains critères.  
5 Et moi, quand je prends tout ça ensemble, je dois dire  
6 qu'à ce stade-ci, je demeure assez perplexe. D'abord,  
7 pour le volet de la société, je pense que les enjeux de  
8 gouvernance mériteraient d'être creusés vis-à-vis de la  
9 responsabilité des administrateurs et même de la société  
10 elle-même, qui serait appelée à s'auto-dénoncer,  
11 utilisons ce terme-là, et, ça, c'est un premier enjeu.

12 Toujours sur cette même disposition de  
13 l'article 30, les événements déclencheurs, on rentre  
14 davantage dans la formulation, m'apparaissent quand même  
15 sujets à discussion et donc, c'est pas banal. Puis, si  
16 on reste avec une disposition comme celle-là, il y a  
17 beaucoup de points d'interrogation quant aux  
18 déclencheurs de l'obligation de divulgation. Et  
19 ensuite, si on arrive sur le terrain, donc, des  
20 personnes désignées responsables, les dirigeants, et  
21 *caetera*, là, parfois, dans la mécanique, on a de la  
22 difficulté à comprendre où sont véritablement les étapes  
23 à franchir.

24 Est-ce qu'on va à l'Autorité ? Est-ce qu'on va  
25 voir plus haut dans notre organisation ? Les critères

1           sont pas toujours formulés de la même manière. Parfois  
2           on parle d'importance... de matérialité. Parfois le  
3           critère n'est pas là. Bref, il y a beaucoup de portes  
4           ouvertes et, à ce stade-ci, après l'avoir lu à quelques  
5           reprises, je demeure quand même perplexe quant aux  
6           exigences qui sont, au final, énoncées, sans parler de  
7           comment ça sera mis en oeuvre par les organisations  
8           visées.

9           Donc, là-dessus, pour conclure, mon commentaire ce  
10          serait prudence, bien revoir les objectifs que l'on  
11          poursuit avec ces dispositions-là et s'assurer qu'on les  
12          atteigne sans perturber tout un équilibre de gouvernance  
13          de conformité qui existe déjà dans ces organisations-là.

14         **CORINNE LEMIRE :**

15                 Parfait. Merci. Puis ça va être important aussi,  
16                 donc, pour les ACVM, dans le CP, de vraiment donner  
17                 assez de détails sur ce qu'on s'attend, justement, là,  
18                 pour être sûr qu'il y ait pas de confusion, puis que ça  
19                 soit bien... soit la société dirigeante face à  
20                 l'éthique... qu'il y ait vraiment une clarté de ce  
21                 côté-ci. C'est ce que j'entends.

22         **STÉPHANE ROUSSEAU :**

23                 Oui. Il y aurait une vertu pédagogique  
24                 effectivement pour le *Companion Policy*, l'instruction  
25                 générale, si on reste avec ce modèle-là, en amont, il

1 demeure quand même des questions un peu plus  
2 fondamentales, là.

3 **CORINNE LEMIRE :**

4 O.K. Bien, merci beaucoup! Merci à vous tous  
5 d'avoir participé au panel, c'était vraiment très  
6 agréable et très instructif pour nous. Avant de passer  
7 aux questions de vous tous, je voudrais aussi vous  
8 mentionner qu'une partie de mon équipe est dans la  
9 salle, à l'avant, ils ont travaillé très fort sur ces  
10 projets de règlement-là. De un, merci beaucoup! Puis  
11 de deux, aussi, si vous avez des questions, vous avez  
12 des commentaires, hésitez pas à venir leur parler  
13 ensuite. Ils sont là pour ça.

14 Donc, j'inviterais Lise Estelle à venir. Et  
15 j'ouvrirais la période de questions. Si certaines  
16 personnes ont des questions, que ce soit pour les  
17 panélistes ou pour Lise Estelle, nous sommes tout ouïe.

18 **LISE ESTELLE BRAULT :**

19 C'est toujours difficile, ça, la période de  
20 questions. Bonjour!

21 **ANDRÉ DE MAURIVEZ :**

22 Allô.

23 **CORINNE LEMIRE :**

24 Oui. Pouvez-vous nous dire votre nom ?

25 **ANDRÉ DE MAURIVEZ :**

1 Oui. André De Maurivez, gestion d'actifs CIBC.

2 **LISE ESTELLE BRAULT :**

3 Bonjour!

4 **ANDRÉ DE MAURIVEZ :**

5 Juste une question que probablement tout le monde  
6 se pose comme question, est-ce qu'on a une idée des  
7 commentaires bientôt, vont rentrer d'ici la semaine  
8 prochaine, puis est-ce qu'on a une idée de combien de  
9 temps ça va prendre pour voir une deuxième... une  
10 deuxième chance de donner des nouveaux commentaires,  
11 puis quand les règlements vont sortir ? Parce que,  
12 comme c'était déjà mentionné, c'est difficile de donner  
13 des commentaires sur les... sans voir les règlements où  
14 il y a beaucoup de viande qui...

15 **LISE ESTELLE BRAULT :**

16 Les annexes.

17 **ANDRÉ DE MAURIVEZ :**

18 Oui. Les annexes. Oui. Puis, est-ce que, est-ce  
19 l'intention c'est, est-ce qu'on a une idée de quand vous  
20 voulez que ça rentre en vigueur tout ça ? Je présume  
21 que c'est 2020. Mais, basé sur le temps qu'on a.  
22 Merci.

23 **LISE ESTELLE BRAULT :**

24 On est toujours très prudents à annoncer les dates.  
25 Par contre, il y a certains éléments de réponse que je

1           peux vous donner. Pour ce qui est du règlement sur la  
2           conduite commerciale, qui, bon, on est à la deuxième  
3           publication, c'est clair, net, il y a aucun doute, ce  
4           que les participants aux marchés vont avoir  
5           l'opportunité de commenter sur les équivalences avant  
6           qu'on s'en aille vers une publication finale ou une  
7           autre publication. C'est clair que c'est la prochaine  
8           étape. C'est ce qui est, probablement en rapport à ces  
9           deux projets de règlement-là, le plus éminent.

10           Mais je vais quand même me garder une certaine  
11           réserve. Je vais pas vous donner de dates précises,  
12           parce que si je le fais, c'est sûr qu'on va le manquer.  
13           Mais l'opportunité de commenter va être là, qu'il y ait  
14           aucun souci par rapport à ça. Au niveau... je voudrais  
15           mentionner aussi que le comité des dérivés a très bien  
16           entendu le commentaire des participants de marchés à  
17           l'effet que c'est difficile de commenter sur un  
18           règlement où les annexes sont absentes.

19           Donc, c'est clairement quelque chose qu'on va  
20           éviter autant que possible dans le futur. Mais, je suis  
21           sûre que vous allez apprécier la quantité importante de  
22           travail que ça peut impliquer, de faire ces  
23           équivalences-là. Donc, pour ce qui est du prochain  
24           règlement, la prochaine publication du projet de  
25           règlement sur l'inscription, c'est un travail qu'on va



1            vouloir faire en grande partie avant.

2            Donc, il faut nous donner le temps de le faire. Je  
3            présume qu'on va avoir plusieurs lettres de commentaires  
4            aussi sur le projet de règlement. Donc, il va falloir  
5            analyser tout ça, digérer tout ça. Encore une fois, je  
6            peux pas vous donner de dates, mais je vous dirais de  
7            pas retenir votre souffle, là. Et, ce qui est important  
8            pour nous, c'est vraiment d'être en mesure de regarder  
9            tous les commentaires que vous avez à nous fournir pour  
10            revenir avec une seconde version qui va aussi adresser  
11            ces préoccupations-là.

12            Quand je dis « adresser », ça veut pas  
13            nécessairement dire tout accepter, mais c'est au moins  
14            qu'on puisse considérer tous ces points-là, regarder  
15            l'impact et prendre une décision par la suite. Puis ça,  
16            ça se fait pas du jour au lendemain. Les lettres de  
17            commentaires ont souvent soixante (60), soixante-dix  
18            (70) pages et on veut vraiment prendre le temps de tout  
19            regarder, de tout analyser. C'est important pour nous,  
20            vos commentaires. On les prend pas à la légère, au  
21            contraire.

22            **ÉLODIE FLEURY :**

23            J'aurais une question complémentaire, mais qui, qui  
24            va un petit peu là-dessus. Je sais que le CMIC a soumis  
25            sa lettre de commentaires hier, justement, pour que je

1           puisse en parler librement aujourd'hui. Donc, elle a  
2           été soumise aux autorités. Est-ce qu'on peut s'attendre  
3           à ce qu'elle soit publiée dans les jours qui viennent ?  
4           Je sais qu'il y a déjà une lettre, apparemment, qui a  
5           été soumise, qui est publiée. Donc...

6           **CORINNE LEMIRE :**

7                       Habituellement, la pratique à l'Autorité c'était  
8           d'attendre la fin de la consultation, mais je pense  
9           qu'en Ontario, c'est justement là où la date a été  
10          publiée. Certainement, le jour de la fin de la  
11          consultation, on va voir si c'est possible de le faire.

12          **ÉLODIE FLEURY :**

13                       Je vous remercie.

14          **CORINNE LEMIRE :**

15                       Autres questions ou commentaires ?

16          **ALIX D'ANGLEJEAN-CHATILLON :**

17                       Bonjour. Alix d'Anglejean de chez Stikeman  
18          Elliott. Merci beaucoup pour ces interventions qui sont  
19          très utiles pour nourrir la réflexion sur cette  
20          initiative très importante. Je voulais rebondir sur un  
21          des éléments de ces propositions sur lesquelles Stéphane  
22          a dit quelques mots. C'est la question de l'obligation  
23          pour les intervenants de marchés d'auto-déclarer des  
24          manquements réglementaires. Et ça semble être un  
25          développement nouveau. Donc, une approche nouvelle

1 qu'appliquent, que proposent d'appliquer les ACVM et  
2 j'aurais aimé mieux comprendre la genèse de cette  
3 proposition qui semble effectivement assez troublante.

4 **LISE ESTELLE BRAULT :**

5 Le régime des dirigeants responsables,  
6 l'inspiration vient des mesures, des règlements qui ont  
7 été mis en place par la FCA et aussi à Hong Kong. Donc,  
8 on a vraiment tiré l'essence de ces régimes-là dans le  
9 but de créer cette imputabilité au niveau des lignes  
10 d'affaires. Les commentaires, par contre, sur l'impact  
11 que certaines de ces dispositions-là pourraient avoir  
12 sont les bienvenus. Donc, j'ai bien apprécié  
13 l'intervention de Stéphane à cet effet-là. Et si les  
14 participants de marchés ont aussi d'autres commentaires  
15 à faire, c'est le bon moment.

16 **CORINNE LEMIRE :**

17 Autres questions ? Je mets un peu de pression, ça  
18 fait qu'à chaque fois, il y a quelqu'un qui se lève.

19 **FRÉDÉRIK THÉORÊT :**

20 Bonjour. Frédérick Théorêt, marché des capitaux,  
21 CIBC.

22 **LISE ESTELLE BRAULT :**

23 Bonjour.

24 **FRÉDÉRIK THÉORÊT :**

25 Ma question s'adresse... vous avez mentionné, dans

1 le fond, l'objectif de protéger les entreprises  
2 investisseurs, c'est tout à fait louable, qui est aussi  
3 un objectif d'autres organismes de réglementation. Ma  
4 question : moi, ça fait vingt (20) ans, que je suis dans  
5 les produits dérivés OTC, avec un peu d'activités  
6 listées aussi. Quelle taille, vous croyez, cette  
7 clientèle-cible que vous voulez protéger, représente  
8 dans le volume d'activités OTC ?

9 J'ai ma perception sur mon expérience, chez nous,  
10 il y a vingt (20) ans, mais je suis curieux de savoir  
11 tout cet objectif de réglementation-là, qui couvre  
12 l'ensemble, en théorie, sauf exemption à être définie,  
13 vise quel pourcentage de l'activité de marchés OTC? À  
14 votre avis?

15 **LISE ESTELLE BRAULT :**

16 C'est pas une question de taille, c'est vraiment  
17 une question de protection des investisseurs au niveau  
18 de la symétrie de l'information. Donc, une firme...  
19 puis, là, on peut en débattre, une firme, une petite  
20 entreprise qui fait des bâtons de baseball et qui les  
21 exporte aux États-Unis, est-ce que dans cette firme-là  
22 il y a un risque financier ? Oui. Est-ce qu'il y a un  
23 CFA ou un expert en produits dérivés ? Probablement  
24 pas.

25 C'est le type d'investisseurs qu'on vise à

1 protéger. Mais c'est pas le seul objectif règlementaire  
2 qu'on a. C'est un objectif super important. Mais on a  
3 aussi une responsabilité de protéger la réputation du  
4 marché canadien à l'étranger. On a aussi une  
5 responsabilité d'efficience des marchés. Et ce sont  
6 tous des objectifs qu'on cherche à poursuivre en mettant  
7 ce régime-là en place.

8 Maintenant, comme je le disais précédemment, et  
9 comme Gilles l'a mentionné, dans l'opérationnalisation  
10 de tout ça. S'il y a certains aspects qui vont créer  
11 des impacts, s'il y a certains aspects qui vont faire en  
12 sorte qu'on va créer plus de tort que de bien, c'est  
13 pour ça qu'on a des consultations. Donc, vos  
14 commentaires, si vous avez une réponse à cette question  
15 et que vous trouvez que la taille qu'on vise n'est pas  
16 appropriée, c'est le bon moment de faire le commentaire.

17 **FRÉDÉRIC THÉORÊT :**

18 Bien, moi, je suis précisément plus au niveau des  
19 produits dérivés, de taux et commodités. Donc, je suis  
20 pas nécessairement au niveau du change. Je comprends  
21 que les activités de change, c'est une grosse activité  
22 commerciale qui, possiblement, est visée. Mais je me  
23 pose la question, est-ce que... là, on parle de détails  
24 de réglementation globale qui ont des implications sur  
25 des activités qui ont rien à voir avec ce qui se fait

1 avec le client.

2 Est-ce que cibler la nature de relation client, où  
3 est-ce qu'il y a lieu d'interventions, serait pas la  
4 première chose à faire avant de travailler sur la  
5 réglementation qui a potentiellement des implications  
6 sur des clients qui ont pas rapport avec ça du tout.  
7 Moi, je... on transige avec la Caisse de dépôt, le Fonds  
8 de pension d'Air Canada, je veux dire, à la limite, je  
9 connais très bien les gens qui sont là, puis je pourrais  
10 dire sans avoir peur qu'ils en savent plus que nous.

11 Parce qu'ils sont couverts par tous les courtiers  
12 du monde. Donc, mon point, c'est simplement que je me  
13 demande si avant de mettre un focus sur détailler une  
14 réglementation, peut-on pas définir le *target* précis  
15 qui, à mon avis, représente, j'ai pas de chiffre exact,  
16 mais dans toute mon activité, c'est moins de trois pour  
17 cent (3 %) de nos volumes OTC pour ce type de clientèle-  
18 là. Si j'inclus le change, qu'on a un ratio différent,  
19 mais, il faut d'abord cibler ces gens-là pour essayer  
20 d'adresser spécifiquement ça. À mon avis. C'est mon  
21 commentaire.

22 **LISE ESTELLE BRAULT :**

23 Donc, la réponse à votre question, c'est vraiment  
24 dans la définition de partie admissible à un dérivé qui  
25 sépare les parties sophistiquées des parties qui le sont

1 moins et qui fait en sorte que certaines obligations ne  
2 s'appliquent ou il y a des dispenses lorsque le courtier  
3 transige avec des parties sophistiquées. Est-ce qu'on  
4 l'a bien défini, est-ce qu'on a bien encadré ce concept-  
5 là, on en a parlé au niveau du panel, c'est pas quelque  
6 chose de facile à faire. Et, encore là, s'il y a des  
7 points qui ne fonctionnent pas, c'est le moment de nous  
8 en faire part. Si vous avez des suggestions aussi, on  
9 serait très...

10 **FRÉDÉRIK THÉORÊT :**

11 Mais, ça, je vais laisser ça quand même aux gens  
12 qui se...

13 **LISE ESTELLE BRAULT :**

14 ... comme ça a été mentionné, c'est pas difficile à  
15 faire.

16 **FRÉDÉRIK THÉORÊT :**

17 Mais, je ferais attention de pas mettre... Bien,  
18 il va avoir nécessairement de la suggestivité, mais  
19 quand on dit, par exemple, si j'ai bien compris le  
20 commentaire de monsieur Rousseau, d'avoir un individu,  
21 une personne physique, potentiellement, qui peut être  
22 partie, essayer d'éviter ça. Je veux dire, on laisse  
23 les gens investir dans des placements privés, donc,  
24 d'exclure une personne qui aurait les compétences de le  
25 faire, j'éviterais, a priori, mettons des standards qui

1           qualifient un individu ou une organisation, puis le  
2           *challenge* légal, il y a assez d'avocats ici, pour le  
3           prendre en main.

4           C'est-à-dire de trouver la meilleure définition  
5           possible qui va encadrer la chose. Je pense que c'est  
6           ça l'objectif visé, à mon avis. Puis j'ai vu énormément  
7           de réglementations qui ont été mises en place depuis  
8           2008, le FRTB qui s'en vient aussi, au niveau des  
9           processus, donc, la juxtaposition des réglementations  
10          amène des effets pervers inattendus. Donc, je vous mets  
11          juste en garde, là, de venir essayer de vous amalgamer à  
12          un système qui est hyper complexe.

13          **CORINNE LEMIRE :**

14                        Merci.

15          **ÉLODIE FLEURY :**

16                        Si je peux me permettre de rebondir sur ce  
17          commentaire-là, le CMIC, évidemment, va beaucoup dans ce  
18          sens-là, mais aussi il fait la proposition que, à tout  
19          le moins, tout ce qui est transactionnel entre des  
20          courtiers soit pas couvert par cette réglementation-là,  
21          parce que c'est une réglementation qui vise, en effet,  
22          la protection des investisseurs. On le comprend bien  
23          principalement et on pense qu'au niveau des règles de  
24          conduite entre courtiers, il y a pas lieu d'avoir ce  
25          fardeau réglementaire supplémentaire qui serait vraiment



1 unique, là, dans sa portée, par rapport aux standards  
2 internationaux.

3 **CORINNE LEMIRE :**

4 Merci. D'autres questions ?

5 **BENOÎT MARCOUX :**

6 Bonjour. Benoît Marcoux de la Banque Nationale.  
7 Je suis directeur aux produits au niveau des dérivés.  
8 Puis je rebondis à mon tour sur les deux dernières  
9 questions. Ça me fait penser, je me posais la question,  
10 est-ce qu'il y aurait... est-ce que ça serait pertinent,  
11 d'après vous, de regarder une sorte de gradation en lien  
12 avec le classement des contreparties ? Est-ce qu'elles  
13 sont admissibles ou non ? On pourrait avoir  
14 possiblement... justement, on dit, bon, les transactions  
15 inter-institutions pourraient être exclues, ça fait que  
16 je pense que c'est concevable.

17 Et au niveau des transactions entre un intervenant  
18 de marchés, comme une banque, par exemple, dans notre  
19 cas, et une entreprise, l'entreprise qui produit des  
20 bâtons de baseball, qui, typiquement, peut ressembler à  
21 certains de nos clients, est-ce qu'on voudrait avoir un  
22 encadrement, peut-être, un peu plus serré pour les plus  
23 petites entreprises, mais leur permettre quand même  
24 d'avoir accès à ces outils-là?

25 Parce qu'elles ont besoin de faire de la gestion de

1 risque et le danger, évidemment, si on resserre trop au  
2 niveau de l'admissibilité, c'est qu'on va priver les  
3 petites entreprises de la possibilité de gérer leurs  
4 risques. Donc, ça c'est un peu contre l'objectif qu'on  
5 veut atteindre. Donc, est-ce qu'on pourrait, par  
6 exemple, envisager d'avoir un encadrement un peu plus  
7 serré pour les petites entreprises et un peu moins  
8 contraignant quand on fait affaire avec des sociétés où,  
9 là, oui, on risque d'avoir des CFO, des CFA  
10 probablement, des (inaudible - toux) très qualifiés au  
11 niveau de l'évaluation des dérivés. Donc, c'est ma  
12 question. Est-ce qu'on peut ouvrir cette porte-là ?

13 **LISE ESTELLE BRAULT :**

14 Moi, je vous dirais que la porte est déjà ouverte.  
15 Que c'est la façon dont on a tenté de construire le  
16 régime, d'avoir davantage de protection pour les  
17 parties, les parties qu'on appelle les parties non  
18 admissibles, qui seraient moins sophistiquées, et  
19 d'avoir plus de protection... d'avoir plus de protection  
20 pour les parties non sophistiquées et moins de  
21 protection pour les parties qui en ont moins besoin.

22 Donc, c'est la structure sur laquelle les deux  
23 projets de règlement sont basés. Là, où on doit  
24 atteindre le bon équilibre, et c'est là où tout est  
25 l'art et la difficulté, c'est de bien définir où est la

1 ligne entre les deux. Et donc, comme je le disais, ça a  
2 fait l'objet de discussions sur le panel, vos  
3 commentaires sont les bienvenus. C'est sûr que c'est un  
4 élément-clé de nos deux projets de règlement.

5 **CORINNE LEMIRE :**

6 Merci à tous d'être venus. J'ai pas mis de  
7 pression, là, je me... Merci à tous d'être venus.  
8 C'était très apprécié. La période de consultation se  
9 termine le dix-sept (17) ? Dix-neuf (19) ? Dix-sept  
10 (17) septembre. Alors, bien, Benoît, on attend ta  
11 lettre pour la qualification de parties admissibles. Et  
12 toutes personnes qui ont des commentaires additionnels,  
13 hésitez pas. Envoyez-nous vos commentaires, c'est  
14 vraiment ça qu'on recherche dans le cadre de cet  
15 exercice. Et hésitez pas à nous contacter. Bonne  
16 journée tout le monde et merci encore.

17 **FIN DE LA TRANSCRIPTION**

-----

*Je, soussignée, **FRANCINE LANGEVIN**, sténographe officielle,  
dûment assermentée comme telle, certifiée, sous mon  
serment d'office, que les pages qui précèdent contiennent  
la transcription des paroles recueillies au moyen de  
l'enregistrement fourni, au meilleur de ma connaissance  
et de mon habileté, le tout conformément à la loi.*

---

*Francine Langevin, s.o. 289196-4*