

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



Comité de l'infrastructure
du marché canadien

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec)
H4Z 1G3
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

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

Le 15 juin 2012

Objet : Document de consultation 91-405 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») sur les dérivés : Dérivés : Dispense pour les utilisateurs finaux (le « document de consultation »)

INTRODUCTION

Le Comité de l'infrastructure du marché canadien ou Canadian Market Infrastructure Committee (« CMIC ») se réjouit de l'occasion qui lui est donnée de présenter des observations sur le document de consultation qu'ont publié les ACVM le 13 avril 2012 relativement à la dispense d'un certain nombre proposé d'obligations réglementaires pour les utilisateurs finaux des dérivés de gré à gré.

Le CMIC a été créé en 2010 pour représenter les points de vue consolidés de certains participants du marché canadien sur les changements proposés à la réglementation. Le CMIC est composé des membres suivants : Bank of America Merrill Lynch, la Banque de Montréal, la Caisse de dépôt et placement du Québec, L'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, la Banque Canadienne Impériale de Commerce, Healthcare of Ontario Pension Plan, la Banque HSBC Canada, la Banque Nationale du Canada, le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, la Banque Royale du Canada, La Banque de Nouvelle-Écosse et La Banque Toronto-Dominion.

Le CMIC apporte une voix unique dans le dialogue concernant le cadre approprié de réglementation du marché des dérivés de gré à gré au Canada. La composition du CMIC a été volontairement établie pour présenter les points de vue aussi bien du côté « achat » que du côté « vente » du marché canadien des dérivés de gré à gré, ainsi que des banques nationales et étrangères actives au Canada.

Les dérivés de gré à gré constituent une importante catégorie de produits utilisés tant par les intermédiaires financiers que par les utilisateurs finaux commerciaux pour gérer le risque et l'exposition au risque. L'accès aux marchés des dérivés de gré à gré représente une composante essentielle de la croissance et de la stabilité financière à long terme des marchés financiers canadiens et de leurs participants.

Le CMIC est reconnaissant envers les ACVM de l'approche consultative qu'elles ont retenue pour examiner le cadre approprié de la réglementation du marché des dérivés de gré à gré et la dispense de certains utilisateurs finaux de ces obligations réglementaires. Le CMIC estime que cette approche posera les fondations pour l'élaboration d'une structure réglementaire canadienne¹ qui honorera les engagements pris par le Canada dans le cadre du G20 en se penchant sur les inquiétudes relatives aux risques systémiques et en encourageant les utilisateurs finaux qui pourraient juger onéreux de se conformer aux obligations réglementaires pour continuer à réduire les risques en participant au marché des dérivés de gré à gré aux termes d'une dispense.

APERÇU

Dans nos réponses (la « lettre du CMIC sur les référentiels centraux », la « lettre du CMIC sur la surveillance et l'application et la lettre du CMIC sur la séparation et transférabilité » respectivement, et collectivement, les « lettres du CMIC »)² aux documents de consultation publiés par les ACVM relativement aux référentiels centraux des dérivés de gré à gré (le « document sur les référentiels centraux »)³ et sur la surveillance et l'application du marché des dérivés de gré à gré (le « document sur la surveillance et l'application »)⁴ et sur la séparation et transférabilité dans la compensation des dérivés de gré à gré (le « document sur la séparation et transférabilité »)⁵, nous avons souligné le besoin de coordination et de collaboration entre les organismes de réglementation fédéraux, provinciaux et territoriaux afin de permettre à chaque palier de gouvernement de s'acquitter efficacement de ses responsabilités respectives en ce qui concerne les dérivés de gré à gré. Nous avons aussi fait ressortir le besoin de règles qui coïncident avec les normes mondiales compte tenu des caractéristiques uniques du Canada en ce qui a trait au système juridique et au marché.

Conformément à la position que nous avons adoptée dans les trois lettres du CMIC précédentes, nous sommes d'avis que le cadre canadien de dispenses pour les utilisateurs finaux des obligations réglementaires applicables aux participants au marché des dérivés de gré à gré doit être harmonisé et rationalisé dans la plus grande mesure possible d'une province et d'un territoire à l'autre et doit être compatible avec les normes et protocoles internationaux de dispenses de ces obligations, tout en reconnaissant également les caractéristiques uniques du marché canadien. Nous sommes de plus d'avis que les autorités de réglementation fédérale devraient également jouer un rôle important dans tout nouveau régime de dispenses, notamment parce que l'objectif principal de la réforme de la réglementation des marchés des dérivés de gré à

¹ Les renvois à la « réglementation » ou aux « organismes de réglementation » dans le présent document seront réputés inclure les organismes de réglementation prudeniels, du marché et du risque systémique.

² Réponse du CMIC datée du 9 septembre 2011 au document de consultation sur les référentiels centraux de données. Disponible à l'adresse suivante :

http://www.lautorite.qc.ca/files//pdf/consultations/derives/Commentaires_91-402/Comite_infrastructure_91-402.pdf.

Réponse du CMIC datée du 25 janvier 2012 au document de consultation sur la surveillance et l'application de la loi. Disponible à l'adresse suivante :

http://www.lautorite.qc.ca/files//pdf/consultations/derives/Commentaires_91-403/91-403_comite-infrastructure-marche-canadien.pdf.

Réponse du CMIC datée du 10 avril 2012 au document de consultation sur la séparation et transférabilité. Disponible à l'adresse suivante : http://www.lautorite.qc.ca/files//pdf/consultations/derives/Commentaires_91-404_cmic_fr.pdf.

³ Document de consultation 91-402 des ACVM – Dérivés : Référentiels centraux de données daté du 23 juin 2011. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.lautorite.qc.ca/files//pdf/consultations/derives/2011juin23-91-402-cons-paper-fr.pdf>.

⁴ Document de consultation 91-403 des ACVM – Dérivés : Surveillance et application de la loi daté du 25 novembre 2011. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.lautorite.qc.ca/files//pdf/consultations/derives/2011nov25-91-402-cons-fr.pdf>.

⁵ Document de consultation 91-404 des ACVM – Dérivés : Séparation et transférabilité dans la compensation des dérivés de gré à gré daté du 10 février 2012. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.lautorite.qc.ca/files//pdf/consultations/derives/212FEV-10-91-404-co-fr.pdf>.

gré est de se pencher sur les inquiétudes relatives aux risques systémiques. Pour atteindre cet objectif relatif aux risques systémiques, une autorité de réglementation fédérale devrait participer au régime de dispense en plus des commissions des valeurs mobilières provinciales.

En préparant notre réponse au document de consultation, nous avons jugé difficile de formuler des suggestions précises relativement aux dispenses pour les utilisateurs finaux en l'absence d'un cadre défini pour l'inscription des participants au marché des dérivés de gré à gré au Canada. Le document de consultation indique notamment que la dispense pour les utilisateurs finaux est destinée aux participants au marché qui ne sont pas tenus de s'inscrire parce qu'ils n'exercent pas l'activité de courtier en dérivés et parce qu'ils sont dépourvus d'« importance systémique » pour le marché, mais le document de consultation n'inclut pas de définition de cette expression clé. Faute de clarté à l'égard des critères devant servir à établir si une entité a de l'importance systémique pour le marché, il est difficile de présenter une rétroaction constructive sur la dispense proposée pour les utilisateurs finaux. Ces questions se compliquent davantage en raison du rythme lent auquel les cadres d'inscription et de dispense des dérivés de gré à gré évoluent à l'échelle internationale. Tant que ces cadres internationaux n'auront pas davantage évolué, toute tentative de concevoir un régime canadien approprié d'inscription ou de dispense serait prématurée. Comme il est indiqué dans les lettres du CMIC antérieures, il est important que le Canada n'adopte pas des obligations relativement à la réglementation des dérivés de gré à gré qui soient plus rigoureuses que celles qui ont été adoptées à l'échelle internationale, de crainte que les participants au marché canadien soient préjudiciés ou que les marchés financiers canadiens soient marginalisés.

Ceci étant dit, le CMIC appuie la solution conceptuelle préliminaire qu'ont adoptée les ACVM pour le régime de dispense pour les utilisateurs finaux. Même si bien des membres du CMIC ne seront pas habilités à se prévaloir des dispenses, nous sommes d'avis qu'un cadre de dispense large reposant sur des principes qui encouragent les utilisateurs finaux à participer au marché des dérivés de gré à gré est préférable à une série de critères précis et opérant une démarcation très nette. L'inverse devrait toutefois être aussi envisagé et nous encourageons les ACVM à examiner l'éventail de participants au marché des dérivés de gré à gré pour s'assurer que les incidences d'ordre pratique du statut de participants dispensés ou non dispensés de toutes les catégories de participants au marché seront bien comprises.

RÉPONSES PRÉCISES AUX QUESTIONS DU DOCUMENT DES ACVM

1. Les obligations de déclaration restreindraient-elles particulièrement l'accès des utilisateurs finaux ou d'une catégorie d'utilisateurs finaux au marché des dérivés? Veuillez décrire les difficultés auxquelles ils pourraient faire face?

Dans la lettre du CIMC sur les référentiels centraux de données, nous avons appuyé diverses recommandations, à savoir : i) qu'une seule contrepartie à chaque opération sur dérivés de gré à gré devrait être tenue de déclarer l'opération à un référentiel central de données; ii) il devrait y avoir une hiérarchie des types de contrepartie pour établir le fardeau des obligations de déclaration; iii) les contreparties devraient être autorisées à choisir la partie faisant la déclaration des opérations entre deux contreparties du même type; et iv) les participants devraient avoir l'option de déléguer les obligations de déclaration à un tiers. Pour autant que ces recommandations soient mises en œuvre, les obstacles à la participation des utilisateurs finaux au marché des dérivés de gré à gré découlant de l'obligation de déclarer de l'information sur les opérations seront limités. Advenant que ces recommandations ne soient pas expressément adoptées, le CMIC est d'avis qu'un protocole serait probablement élaboré de sorte que les obligations de déclaration des opérations entre un intermédiaire financier et un utilisateur final seraient assumées par l'intermédiaire financier, entraînant des obstacles à la participation découlant du fait que les obligations de déclaration seraient limitées aux opérations sur dérivés de gré à gré entre deux utilisateurs finaux. Dans de tels cas, il se peut qu'aucun des utilisateurs finaux ne dispose de l'infrastructure ou de la capacité opérationnelle pour se conformer aux obligations de déclaration sans déléguer ces opérations à un tiers fournisseur de services.

2. Les critères ouvrant droit à la dispense pour les utilisateurs finaux proposés par le Comité sont-ils adéquats?

Le CMIC convient que les questions à savoir si un utilisateur final est une institution financière et si cet utilisateur final effectue des opérations sur dérivés de gré à gré dans le but de réduire les risques découlant de l'exercice de ses activités constituent des critères adéquats pour déterminer l'admissibilité à la dispense pour les utilisateurs finaux.

Nous relevons toutefois que l'expression « institution financière » n'a pas été définie dans le document de consultation et demandons des éclaircissements aux ACVM pour qu'une définition reconnue, comme celle que l'on retrouve dans la *Loi sur les banques* (Canada) soit adoptée pour les besoins de la dispense pour les utilisateurs finaux. Nous relevons également la différence de terminologie comparativement à la dispense correspondante de la CFTC proposée pour les utilisateurs finaux⁶, laquelle utilise la définition plus large d'« entité financière », et présumons que l'emploi d'une expression différente était intentionnel. Bien que le CMIC appuie l'harmonisation avec les règles internationales lorsque cela est possible et opportun, nous sommes d'avis qu'il s'agit d'une situation où les caractéristiques uniques du marché canadien justifient un écart par rapport à certaines normes internationales et sommes d'accord avec la proposition des ACVM d'adopter le concept plus restreint d'« institution financière » plutôt que la définition plus large d'« entité financière » que l'on retrouve dans la dispense proposée par la CFTC. Toutefois, nous encourageons les ACVM à examiner la question à savoir s'il est nécessaire d'assujettir toutes les institutions financières aux obligations en matière de compensation, de fonds propres et de garanties devant être proposées. Le système financier canadien compte une multitude de petites institutions financières qui sont évidemment dépourvues d'importance systémique pour le marché et qui n'exercent pas d'activité de courtier en dérivés, si ce n'est de façon intermittente. Les ACVM pourraient envisager la solution à savoir si les petites institutions financières devraient jouir du bénéfice de la dispense pour les utilisateurs finaux au moins sur une base transitoire jusqu'à ce que les autorités de réglementation aient eu la possibilité d'examiner les données présentées au référentiel central de données.

Il sera nécessaire d'élaborer des consignes claires au sujet des activités qui seront admissibles à titre d'opérations de couverture permises pour les besoins de la dispense pour les utilisateurs finaux. Nous ne croyons pas qu'il est nécessaire qu'une opération sur dérivés couvre parfaitement le risque que l'utilisateur final cherche à réduire pour satisfaire aux critères de la dispense pour les utilisateurs finaux. Il serait suffisant qu'une opération sur dérivés se rattache au risque que l'on cherche à réduire et que l'instrument soit jugé convenable pour réduire ce risque : la couverture devrait essentiellement être « raisonnable ». À cet égard, pour les besoins des critères ouvrant droit à la dispense pour les utilisateurs finaux, le CMIC adhère à la définition de couverture dans le contexte des dérivés sur marchandises mise de l'avant par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement de la Banque pour les règlements internationaux et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (CSPR-OICV)⁷ et que recommandent les ACVM dans le document de consultation.

Le CMIC demande que les ACVM présentent d'autres consignes relativement à la proposition prévoyant que pour que l'utilisateur final soit dispensé, il doit faire l'opération pour son propre compte et ne pas être une personne inscrite ni membre du groupe d'une personne inscrite. Advenant qu'un utilisateur final qui serait par ailleurs dispensé fasse des opérations par l'entremise d'un mandataire, nous sommes d'avis que ces opérations devraient être traitées comme si l'utilisateur final les avait effectuées directement. Dans le même ordre d'idées, si un utilisateur final qui serait par ailleurs dispensé effectue une opération sur dérivés de gré à gré sans lien de dépendance à des fins de couverture de bonne foi à l'égard du risque commercial découlant de son activité, nous sommes d'avis que le statut de personne dispensée de cet utilisateur final ne devrait pas être touché par l'existence d'un membre du même groupe qui est une personne inscrite.

⁶ Proposed Rule – End-User Exception to Mandatory Clearing of Swaps, 75 Fed. Reg. 80747, 75-246 (23 décembre 2010).

⁷ Rapport CSPR-OICV FR07/11. *Principles for the Regulation and Supervision of Commodity Derivatives Market, Rapport du Comité technique de l'OICV (15 septembre 2011), disponible au <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf>.*

Le document de consultation propose que les opérations intragroupes ne devraient être dispensées de la réglementation que si les deux parties à ces opérations ont droit à la dispense. Le CMIC est d'avis que toutes les opérations intragroupes devraient être dispensées des obligations réglementaires applicables aux dérivés de gré à gré, notamment en matière de compensation. Ce point de vue se justifie en ce que le risque pour un groupe lié de personnes morales dans son ensemble ne change pas jusqu'à ce que l'opération soit conclue avec un tiers sans lien de dépendance et que les sociétés devraient être autorisées à réorienter ce risque à l'interne sans être assujetties à des obligations réglementaires, notamment en matière de compensation. Les critères ouvrant droit à la dispense pour les utilisateurs finaux ne devraient être pertinents que si l'opération est conclue avec un tiers sans lien de dépendance. Cela est compatible avec le règlement sur l'infrastructure du marché européen (European Market Infrastructure Regulation - EMIR), lequel prévoit une dispense en matière de compensation pour les opérations intragroupes lorsque le groupe affilié est assujéti à des procédures appropriées de contrôle, de mesure et de gestion de risques centralisés⁸. Le CMIC relève également la présentation conjointe de l'ISDA et de la SIFMA à la CFTC demandant la dispense des opérations intragroupes de l'application des règles mettant en œuvre le titre VII de la loi intitulée Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act au motif que l'externalisation du risque qui pourrait par ailleurs être géré au sein d'un groupe affilié servira en fait à accroître le risque du marché sans avantages compensatoires.⁹

Le CMIC demande également que les ACVM présentent d'autres consignes relativement aux grands participants au marché des dérivés décrits dans le document de consultation. Nous sommes d'avis que si l'utilisateur final n'est pas une institution financière et n'effectue des opérations sur dérivés qu'afin de réduire le risque commercial légitime, sa taille ne devrait pas être un facteur retenu pour déterminer s'il a droit ou non à la dispense pour les utilisateurs finaux. Nous nous réservons le droit de présenter d'autres observations après notre examen du prochain document de consultation des ACVM portant sur les obligations d'inscription.

3. Faudrait-il envisager des critères différents ou supplémentaires?

Le processus d'élaboration et de mise en œuvre du cadre réglementaire applicable aux dérivés de gré à gré sera évolutif et reposera sur les données recueillies par les référentiels centraux de données pour déterminer les modifications qui s'imposent au fil du temps. Le CMIC estime que les critères initiaux ouvrant droit à la dispense pour les utilisateurs finaux devraient être peu nombreux et faciles à comprendre. Comme dans le cas du modèle européen¹⁰, nous sommes d'avis que les autorités de réglementation canadiennes devraient envisager d'élargir la dispense à une catégorie plus large d'utilisateurs dès le départ. Comme pour bien des aspects du cadre réglementaire applicable aux dérivés de gré à gré, et comme le document de consultation le reconnaît lui-même, la conception de la dispense appropriée pour les utilisateurs finaux exige le retour à l'objectif clé d'un tel cadre, à savoir détecter et gérer le risque systémique. Bien qu'aucune définition claire du risque systémique n'a été établie, il est évident que la taille ne devrait pas être le seul facteur déterminant à savoir si un utilisateur final en particulier a ou non une importance systémique pour le marché. Divers éléments à retenir à l'égard du risque opérationnel, dont la capacité d'un utilisateur final en particulier de s'acquitter de ses obligations, doivent être pris en compte pour prendre une telle décision. Bien que la taille puisse servir à déterminer l'importance systémique du côté « vente » du marché (c'est-à-dire les grandes banques), la taille ne devrait pas nécessairement prédéterminer le résultat du côté « achat », particulièrement lorsqu'un utilisateur final jouit de la plus haute solvabilité possible. Mais ces décisions quant à l'importance systémique du côté « achat » ne peuvent être prises sans disposer de beaucoup plus d'information que celle qui est disponible actuellement.

⁸ Voir le texte définitif du règlement sur l'infrastructure du marché européen (European Market Infrastructure Regulation – EMIR) qu'a adopté le Parlement européen le 29 mars 2012, disponible au <http://www.europarl.europa.eu/sides/getDoc.do?pubRef=-//EP//NONSGML+TA+20120329+SIT-01+DOC+WORD+V0//FR&language=FR>

⁹ Lettre de l'ISDA et de la SIFMA à la CFTC. 14 mai 2012. Disponible au <http://www2.isda.org/attachment/NDM5OA==/CFTC%20-%20Inter-affiliate%20clearing%20FINAL%2051412.pdf>.

¹⁰ Ibid.

Nous sommes d'avis qu'une quantité suffisante d'information pour prendre de telles décisions ne sera disponible qu'après que le référentiel central de données aura fonctionné pendant un certain nombre d'années. La formulation d'un cadre réglementaire en fonction de saines données historiques du marché est toujours préférable à une formulation faite dans le vide. Un exemple pertinent et directement utile d'une telle approche sensée de la réglementation est donné par la règle définitive de l'EMIR selon laquelle les caisses de retraite sont dispensées des obligations de compensation pendant une période de trois ans.¹¹ Pour ces motifs, le CMIC presse les autorités de réglementation de commencer par une dispense qui couvre une vaste gamme d'utilisateurs. Jusqu'à ce que des données définitives suffisantes sur le marché soient recueillies et disponibles à des fins d'analyse ou de compréhension, il est impossible de prendre des décisions éclairées au sujet du risque systémique.

4. Les recommandations du Comité de ne pas prendre en compte les critères susmentionnés pour ouvrir droit à la dispense sont-elles appropriées?

Le CMIC appuie la recommandation du Comité de ne pas prendre en compte ces critères pour ouvrir droit à la dispense. Si les critères sont bien définis, le CMIC est d'avis qu'il ne devrait pas être nécessaire que les utilisateurs finaux soient dispensés sur une base sectorielle ou en fonction d'autres critères déterminés.

5. Le Comité propose que le participant au marché établisse lui-même s'il a droit à la dispense et avise l'organisme de réglementation de son intention de s'en prévaloir. Est-ce approprié?

Le CMIC appuie la recommandation du Comité voulant que l'utilisateur final établisse lui-même s'il a droit à la dispense et qu'il devrait également aviser l'organisme de réglementation compétent de son intention de s'en prévaloir. Nous sommes d'avis que l'utilisateur final est le mieux placé pour évaluer sa propre capacité de se prévaloir de la dispense et qu'il est opportun que l'utilisateur final ait le fardeau d'aviser l'organisme de réglementation de son intention de s'en prévaloir. Par ailleurs, le CMIC estime que les contreparties non dispensées devraient être habilitées à se fier raisonnablement à la déclaration d'un utilisateur final de son statut de personne dispensée, notamment qu'il a déposé l'avis approprié auprès de l'organisme de réglementation et qu'il n'est pas survenu de changement important dans l'information qui y est contenue.

6. La procédure que les participants au marché ayant droit à la dispense pour les utilisateurs finaux devront suivre pour s'en prévaloir est-elle appropriée?

Sous réserve de l'exception indiquée ci-après, le CIMC est d'avis que la procédure que recommande le Comité est appropriée. Nous estimons que chaque participant au marché des dérivés de gré à gré devrait avoir établi de solides pratiques en matière de gouvernance, y compris des pratiques de tenue de dossiers détaillées et l'obligation d'obtenir l'approbation de sa stratégie de négociation d'un conseil d'administration ou d'un organe directeur équivalent. Comme il est indiqué plus haut, nous appuyons également la recommandation que l'utilisateur final soit tenu d'aviser l'organisme de réglementation de son intention de se prévaloir de la dispense, lequel avis devrait demeurer en vigueur tant qu'il n'est pas survenu de changements importants dans l'information qui y est contenue.

Notre principale préoccupation à l'endroit de la procédure proposée concerne l'obligation que l'approbation du conseil soit déclarée à un référentiel central de données. Comme il est indiqué dans la lettre du CMIC sur les référentiels centraux¹², des préoccupations se posent quant à la faisabilité technique et à la valeur de présenter de la documentation à un référentiel central de données, comparativement à la simple déclaration des modalités financières principales d'une opération. Comme on s'attend à ce que les référentiels centraux de données soient d'envergure internationale, ces préoccupations seront vraisemblablement exacerbées par des obligations de déclaration incompatibles d'un territoire à un autre. Nous encourageons les ACVM à explorer ces facteurs dans la formulation de leurs solutions relatives à l'approbation du conseil et aux autres obligations de déclaration pour les utilisateurs finaux dispensés.

¹¹ Supra note 8 à la page 40.

¹² Supra note 2, lettre du CMIC sur les référentiels centraux, p. 19.

7. Le Comité propose d'exiger l'approbation, par le conseil d'administration, de l'utilisation de dérivés de gré à gré à titre d'outil de gestion du risque pour démontrer la conformité de la couverture. Est-ce approprié pour les personnes non inscrites?

Comme il est indiqué dans notre réponse à la question 6 ci-dessus, le CMIC est d'avis que chaque participant au marché des dérivés de gré à gré devrait avoir établi de solides pratiques en matière de gouvernance, y compris l'obligation d'obtenir l'approbation de sa stratégie de négociation d'un conseil d'administration ou d'un organe directeur équivalent.

CONCLUSION

Le CMIC considère qu'un engagement continu auprès des ACVM est déterminant pour l'élaboration d'un cadre réglementaire qui respecte les engagements du G20 et atteint les objectifs prévus de politiques publiques.

Le document de consultation est le quatrième d'une série de huit documents de consultation qui seront publiés. Dans la mesure où cela est nécessaire, et tel qu'il est précisé ailleurs dans la présente réponse, le CMIC se réserve le droit de présenter des observations supplémentaires relativement à la dispense pour les utilisateurs finaux après la publication des documents de consultation restants.

Le CMIC espère que ses observations seront utiles à l'élaboration de la dispense pour les utilisateurs finaux et que les ACVM tiendront compte des incidences pratiques pour tous les participants au marché, notamment les utilisateurs finaux qui seront dispensés du cadre réglementaire des dérivés de gré à gré. Le CMIC se réjouit de la possibilité de discuter de la présente réponse avec des représentants des ACVM.

Les points de vue exprimés dans la présente lettre sont ceux des membres du CMIC indiqués ci-dessous :

Bank of America Merrill Lynch
Banque de Montréal
Caisse de dépôt et placement du Québec
L'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada
Banque Canadienne Impériale de Commerce
Healthcare of Ontario Pension Plan
Banque HSBC Canada
Banque Nationale du Canada
Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
Banque Royale du Canada
La Banque de Nouvelle-Écosse
La Banque Toronto-Dominion