

Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Document de consultation 91-407 des ACVM

Dérivés : inscription

Table des matières

Sommaire	4
1. Introduction.....	9
2. Contexte	10
3. Réglementation étrangère	10
3.1 Approche des États-Unis.....	10
3.2 Approche de l'Union européenne	14
4. Normes de l'OICV	15
4.1 Normes d'inscription	16
4.2 Normes de capital et normes financières.....	16
4.3 Normes de conduite	16
4.4 Normes de surveillance	16
4.5 Normes de tenue de dossiers.....	17
4.6 Lacunes et chevauchement avec les régimes de réglementation existants.....	17
5. Réglementation actuelle des marchés de dérivés au Canada	17
5.1 Réglementation des participants au marché des dérivés	17
5.2 Autre réglementation applicable aux participants au marché des dérivés	18
6. Obligation d'inscription et catégories d'inscription	18
6.1 Courtier en dérivés	21
6.2 Conseiller en dérivés.....	25
6.3 Grands participants au marché des dérivés	25
6.4 Inscription des personnes physiques représentant les courtiers en dérivés et les conseillers en dérivés.....	26
7. Obligations d'inscription.....	28
7.1 Obligations des courtiers en dérivés, des conseillers en dérivés et des grands participants au marché des dérivés.....	28
7.2 Autres obligations réglementaires applicables seulement aux courtiers et aux conseillers en dérivés.....	37
7.3 Autres obligations réglementaires applicables seulement aux courtiers en dérivés.....	41
8. Dispenses d'inscription ou des obligations d'inscription	42
8.1 Dispense des obligations d'inscription	42
8.2 Dispenses de l'obligation de s'inscrire.....	44
9. Questions en vue de la consultation	47
Annexe A - Tableau – Obligations d'inscription applicables par catégorie d'inscription.....	50

Document de consultation 91-407 des ACVM – Dérivés : inscription

Le 2 novembre 2010, le Comité des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM ») sur les dérivés (le « Comité ») a publié le *Document de consultation 91-401 sur la réglementation des dérivés de gré à gré au Canada* (le « Document de consultation 91-401 »)¹. Ce document présentait des propositions générales à l'égard de la réglementation des dérivés de gré à gré. Le Comité sollicitait les commentaires du public sur les propositions et a reçu les mémoires de 18 parties intéressées.

Le Comité a continué de suivre les propositions réglementaires et l'évolution de la législation à l'échelle mondiale et d'y apporter sa contribution, ainsi que de collaborer avec la Banque du Canada, le Bureau du surintendant des institutions financières, le ministère des Finances du Canada, les participants au marché et des organismes comme l'Organisation internationale des commissions de valeurs, le Conseil de stabilité financière et le Forum des autorités de régulation des produits dérivés OTC. Le présent document de consultation s'inscrit dans une série de huit documents donnant suite aux propositions réglementaires énoncées dans le Document de consultation 91-401. Il propose d'instaurer une réglementation des principaux participants au marché des dérivés au moyen d'un régime d'inscription. Il est à souhaiter que le présent document suscitera des commentaires et des discussions qui aideront les membres des ACVM à établir les politiques et la réglementation appropriées qui seront appliquées au Canada.

Le Comité poursuit avec les organismes de réglementation étrangers l'élaboration de normes internationales qui définiront les règles qu'il établira, notamment en matière de compensation par contrepartie centrale. Malgré son importance au pays, le marché canadien des dérivés de gré à gré ne représente qu'une part relativement petite du marché mondial et une partie importante des opérations conclues par les participants au marché canadien le sont avec des contreparties étrangères. Il est donc essentiel d'établir pour ce marché des règles qui font en sorte que les participants au marché canadien aient accès aux marchés internationaux et soient réglementés conformément aux principes internationaux. Le Comité continuera d'observer l'élaboration de normes internationales et d'y contribuer.

¹ Ce document est disponible sur le site Web de divers membres des ACVM, dont les suivants :

<http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/derives/2010nov02-91-401-doc-consultation-fr.pdf>

http://www.albertasecurities.com/securitiesLaw/Regulatory%20Instruments/9/91-401/3672026-v1-CSA_Consultation_Paper_91-401.pdf

http://www.bscs.bc.ca/uploadedFiles/securitieslaw/policy/94-101_Consultation_Paper.pdf

http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category9/csa_20101102_91-401_cp-on-derivatives.pdf

Sommaire

Le présent document expose la proposition du Comité d'assujettir les principaux participants au marché des dérivés à un régime d'inscription.

Contexte

Pour élaborer le présent document, le Comité a pris en considération les règles et les propositions propres à la réglementation des principaux participants au marché des dérivés dans un certain nombre de territoires étrangers, dont les États-Unis et l'Europe. Le Comité a également tenu compte du régime d'inscription établi par les ACVM dans le domaine des valeurs mobilières ainsi que des obligations réglementaires actuellement applicables aux participants au marché des dérivés dans chacun des territoires des ACVM.

Catégories d'inscription

Le régime d'inscription proposé serait divisé en trois catégories d'inscription distinctes : les courtiers en dérivés, les conseillers en dérivés et les grands participants au marché des dérivés.

Courtiers en dérivés

Les personnes qui exercent l'activité de courtier en dérivés ou qui se présentent comme l'exerçant seront tenues de s'inscrire comme courtiers en dérivés dans chaque province et territoire du Canada où elles exercent l'activité.

Conseillers en dérivés

Les personnes qui exercent l'activité de conseiller en dérivés ou qui se présentent comme l'exerçant dans une province ou un territoire du Canada seront tenues de s'inscrire comme conseillers en dérivés dans chaque province et territoire du Canada où elles exercent l'activité.

Grands participants au marché des dérivés

Cette catégorie serait réservée aux grands participants au marché des dérivés. Elle regroupera les entités, autres que les courtiers en dérivés, qui ont une exposition globale importante aux dérivés. Le Comité recommande la réalisation d'une analyse supplémentaire en vue d'établir des seuils d'inscription des grands participants au marché des dérivés qui soient adaptés aux marchés financiers canadiens.

Pour chacune de ces catégories d'inscription, le Comité recommande l'inscription obligatoire de toute personne physique qui :

- est la personne désignée responsable, le chef de la conformité ou le chef de la gestion du risque de la personne inscrite;
- participe à la fourniture de conseils en dérivés aux clients;
- participe à la prestation de services de négociation aux clients comme intermédiaire dans les opérations;
- participe à une opération avec une contrepartie qui est une partie non qualifiée² qui n'est pas représentée par un conseiller en dérivés indépendant³.

² L'expression « partie non qualifiée » est définie dans l'introduction de la rubrique 6 du présent document.

³ Les propositions concernant la réglementation des opérations entre un courtier en dérivés et une contrepartie qui est une partie non qualifiée sont exposées au sous-alinéa 7.2b)(ii) du présent document.

Le Comité recommande que les obligations d'inscription des personnes physiques s'appliquent au personnel de première ligne en contact avec les clients et aux personnes chargées de la gestion et de la supervision de ce personnel.

Obligations d'inscription

Le Comité recommande d'assujettir toutes les personnes inscrites aux obligations d'inscription suivantes :

a) Obligation de compétence – Tous les administrateurs, associés, dirigeants, employés et mandataires d'une personne inscrite qui participent à des activités de courtage ou de conseil en dérivés devraient posséder des compétences minimales.

b) Situation financière et solvabilité – Toutes les personnes inscrites devraient être tenues de répondre à certaines exigences concernant leur situation financière et leur solvabilité, notamment :

- des normes de capital minimal;
- des exigences de marge;
- des obligations en matière d'assurance;
- des obligations de tenue de dossiers financiers et de communication périodique d'information financière.

c) Systèmes de conformité et conduite des affaires internes – Toutes les personnes inscrites devraient disposer de systèmes adéquats pour assurer le respect des obligations réglementaires et gérer les risques liés aux positions sur dérivés.

d) Honnêteté – Toutes les personnes inscrites devraient avoir l'obligation d'agir avec honnêteté et de bonne foi dans l'exercice de l'activité de courtier ou de conseiller en dérivés.

e) Détention des actifs de clients ou de contreparties – La question des obligations relatives à la garde des garanties données par des clients ou des contreparties est traitée dans d'autres documents de consultation publiés par le Comité, ou le sera⁴.

Selon le régime proposé, les courtiers en dérivés et les conseillers en dérivés seraient également assujettis aux obligations d'inscription suivantes :

a) Contrôle de l'accès – Les courtiers et les conseillers en dérivés devraient obtenir suffisamment d'information sur leurs clients et, dans le cas des courtiers, sur leurs contreparties pour contrôler l'accès au marché et ainsi préserver l'intégrité du marché et permettre au courtier d'évaluer ses risques de contrepartie.

b) Conduite des affaires – Les conseillers et les courtiers en dérivés qui offrent des conseils à leurs clients ou qui exécutent des opérations pour eux devraient être assujettis aux obligations d'inscription additionnelles suivantes :

- les obligations de connaissance du client et de la contrepartie;

⁴ Le Document de consultation 91-404, *Dérivés : Séparation et transférabilité dans la compensation des dérivés de gré à gré* expose les propositions du Comité concernant les garanties déposées dans le cadre d'opérations compensées par contrepartie centrale. Les obligations envisagées relativement aux garanties déposées dans le cadre d'opérations faisant l'objet d'une compensation bilatérale seront exposées dans un prochain document de consultation.

- l'obligation de convenance au client;
- l'obligation de relever et de gérer les conflits d'intérêts;
- l'obligation d'équité.

Le Comité propose d'introduire l'une des deux obligations suivantes pour les courtiers en dérivés qui agissent pour leur propre compte avec des parties non qualifiées :

- l'obligation pour la partie non qualifiée de consulter un conseiller en dérivés indépendant avant d'effectuer l'opération;
- l'obligation pour le courtier en dérivés d'aviser la contrepartie d'un conflit d'intérêts et de fournir des détails sur le conflit par écrit et d'informer la contrepartie de son droit d'obtenir un avis indépendant; si cette option était retenue, le courtier serait assujéti aux obligations de conduite sur le marché indiquées ci-dessus.

Les courtiers en dérivés qui agissent comme mandataire d'un client ou pour leur propre compte avec une partie non qualifiée qui n'est pas représentée par un conseiller en dérivés indépendant seraient assujéti en outre aux obligations suivantes :

- a) Transmission d'information avant l'opération – Ils devraient fournir un rapport préalable à l'opération pour donner l'occasion au client ou à la contrepartie de prendre connaissance des modalités de l'opération et des coûts rattachés à son exécution.
- b) Avis d'exécution – Ils devraient fournir pour chaque opération un avis d'exécution précisant les principales modalités financières de l'opération conclue pour le client ou avec la contrepartie.
- c) Remise d'un relevé de compte – Ils devraient fournir des relevés périodiques indiquant les positions du client ou de la contrepartie sur les opérations exécutées avec eux ou par eux au nom du client.

Dispense pour réglementation équivalente

Les personnes inscrites peuvent être dispensées de certaines obligations d'inscription dans les cas suivants :

- a) Personnes réglementées – Les personnes tenues de s'inscrire comme courtier en dérivés, conseiller en dérivés ou grand participant au marché des dérivés et déjà tenues à des obligations réglementaires équivalentes adéquatement surveillées et appliquées par un organisme de réglementation reconnu au Canada devraient être dispensées des obligations d'inscription qui se chevauchent.
- b) Courtiers en dérivés et conseillers en dérivés étrangers – Les conseillers et les courtiers en dérivés étrangers devraient être dispensés des obligations réglementaires propres au Canada s'ils sont déjà assujéti à des obligations équivalentes dans leur territoire d'origine. Ces entités seront obligées de s'inscrire dans chaque province et territoire du Canada où elles exercent des activités.
- c) Grands participants au marché des dérivés étrangers – Les entités étrangères tenues de s'inscrire comme grand participant au marché des dérivés devraient être obligées de s'inscrire dans chaque territoire où leurs obligations en matière d'opérations sont plus élevées que celles de leur territoire d'origine, mais être dispensées d'une obligation d'inscription donnée si elles sont assujétiées à une obligation réglementaire équivalente dans leur territoire d'origine. Elles

seront obligées de s'inscrire dans chaque province et territoire du Canada où elles exercent des activités.

Dispenses de l'obligation d'inscription

Le Comité recommande de dispenser les personnes suivantes de l'obligation d'inscription:

a) Courtiers fournissant des conseils – Les personnes inscrites en tant que courtier en dérivés et qui fournissent des conseils devraient être dispensées de l'obligation de s'inscrire comme conseiller en dérivés si les conseils fournis sont accessoires aux services de courtage.

b) Pouvoirs publics – Les gouvernements fédéral et provinciaux et les administrations municipales du Canada ne devraient en aucune circonstance être assujettis à l'obligation de s'inscrire ni aux obligations d'inscription. Les sociétés d'État fédérales et provinciales dont les obligations sont garanties par les gouvernements fédéral et provinciaux ne seront pas tenues de s'inscrire ni soumises aux obligations d'inscription si elles réalisent des opérations avec des parties qualifiées uniquement et n'en effectuent pas comme intermédiaires pour des clients.

c) Chambres de compensation – Si une chambre de compensation est reconnue (ou dispensée de l'obligation de reconnaissance), elle ne devrait pas être tenue de s'inscrire comme courtier en dérivés, conseiller en dérivés ou grand participant au marché des dérivés si l'obligation d'inscription découle uniquement de l'exercice de ses activités ordinaires de chambre de compensation.

d) Opérations entre entités du même groupe – Les personnes qui seraient tenues de s'inscrire comme courtier en dérivés ou conseiller en dérivés du seul fait qu'elles exécutent des opérations avec ou pour des membres du même groupe qu'elles ou qu'elles leur fournissent des conseils en matière de dérivés devraient être dispensées de l'obligation de s'inscrire.

Commentaires et observations

Le Comité invite les intéressés à lui faire part de leurs commentaires sur les questions abordées dans le présent document de consultation publique. Prière de présenter des mémoires écrits sur support papier ou électronique. La période de consultation prendra fin le 17 juin 2013.

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

Veillez adresser vos commentaires à chacune des autorités suivantes :

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

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

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

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

Questions

Pour toute question, prière de s'adresser aux personnes suivantes :

Derek West
Président du Comité des ACVM sur les
dérivés
Directeur principal de l'encadrement des
dérivés
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4491
derek.west@lautorite.qc.ca

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

Doug Brown
Directeur des Services juridiques
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204-945-0605
doug.brown@gov.mb.ca

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

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

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

Abel Lazarus
Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
902-424-6859
lazaruah@gov.ns.ca

1. Introduction

Dans le Document de consultation 91-401, le Comité a énoncé ses propositions concernant la réglementation du marché des dérivés de gré à gré au Canada, dont celle d'imposer des obligations à certains participants à ce marché. Le Comité est d'avis que la mise en œuvre de ces propositions réglementaires nécessite l'imposition d'obligations d'inscription aux principaux participants au marché des dérivés (y compris à ceux qui présentent des risques importants pour le marché en raison de leur exposition aux dérivés et les personnes qui exercent l'activité de courtier en dérivés ou de conseiller en dérivés). Autant que possible, ces obligations devraient être harmonisées dans l'ensemble des territoires représentés au sein des ACVM et ne pas imposer de fardeau réglementaire inutile.

Le Comité estime que les personnes inscrites en dérivés devraient être assujetties à un certain nombre d'obligations réglementaires, notamment en matière de capital et de garanties, de communication de l'information, de contrôles internes, de gestion du risque et de relations avec les contreparties et les clients⁵. Ces obligations ont les objectifs suivants :

- protéger les participants au marché des dérivés contre les pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses;
- protéger la solidité financière de nos marchés financiers en veillant à ce que les principaux participants au marché gèrent les risques liés à leur participation au marché des dérivés, y compris le risque de contrepartie;
- imposer des obligations précises aux personnes inscrites qui exécutent des opérations avec des contreparties et pour le compte de clients;
- réduire les risques, notamment systémiques, découlant des activités en matière de dérivés des principaux participants au marché.

Le présent document de consultation énonce les propositions du Comité dans les domaines suivants :

- les catégories d'inscription des principaux participants au marché des dérivés;
- le type d'activités pour lesquelles l'inscription serait exigée;
- les obligations qui s'appliqueraient aux personnes inscrites en dérivés;
- les obligations et les dispenses d'inscription, notamment les dispenses accordées aux entités qui sont assujetties à une réglementation comparable à celle des ACVM.

Le Comité recommande l'établissement de trois catégories d'inscription : les courtiers en dérivés (entités ou personnes qui exercent l'activité de courtier en dérivés), les conseillers en dérivés (entités ou personnes qui exercent l'activité de conseiller en dérivés) et les grands participants au marché des dérivés. Les types d'activités pour lesquelles l'inscription serait exigée pour chaque catégorie sont énoncés sous la rubrique 6 du présent document.

Bien que le présent document aborde, pour chaque catégorie d'inscription, les obligations minimales d'inscription qui s'appliqueraient à tous les courtiers en dérivés, conseillers en dérivés et grands participants au marché des dérivés, le Comité recommande que les ACVM confient au besoin à d'autres organismes de réglementation une partie ou la totalité des fonctions de réglementation. Il pourrait s'agir d'organismes de réglementation étrangers régissant la personne inscrite dans son territoire

⁵ Les termes « client » et « contrepartie » sont utilisés dans le présent document. Le terme « client » s'entend de toute personne ou entité à laquelle une personne inscrite fournit des services, à titre d'intermédiaire, relativement aux opérations sur dérivés, ou fournit des conseils en matière de dérivés. Le terme « contrepartie » s'entend de toute personne ou entité qui conclut une opération sur dérivés avec une personne inscrite. Dans de nombreux cas, une personne pourrait, à l'égard d'une personne inscrite, être à la fois client dans le cadre d'une opération conclue avec celle-ci et contrepartie dans le cadre d'autres opérations.

d'origine, d'organismes de réglementation prudentielle, notamment ceux chargés de l'encadrement des institutions financières au Canada, ou d'organismes d'autoréglementation. La partie 5.2 du présent document traite des dispenses de l'obligation d'inscription dans les cas où il existe des régimes réglementaires parallèles.

2. Contexte

En septembre 2009, le Canada et d'autres membres du G20 ont appelé de leurs vœux l'amélioration du marché financier mondial et se sont engagés à réformer les marchés des dérivés de gré à gré et à en améliorer la surveillance. Ces réformes comprennent des engagements précis visant à favoriser la transparence, à atténuer le risque systémique et à offrir une protection contre les abus de marché⁶.

Le 2 novembre 2010, le Comité a publié le Document de consultation 91-401, lequel présente les grandes lignes des propositions générales du Comité au sujet de la réglementation des dérivés de gré à gré, notamment en ce qui concerne la compensation, la déclaration des opérations, la négociation électronique, le capital et les garanties ainsi que les dispenses pour les utilisateurs finaux. Dix-huit parties intéressées ont soumis des mémoires.

Après avoir reçu les mémoires en réponse au Document de consultation 91-401, le Comité a élaboré un plan de mise en œuvre du cadre réglementaire qui y était proposé et a publié cinq autres documents de consultation⁷. Le présent document se veut un aperçu de ce que propose le Comité en matière de réglementation des principaux participants au marché des dérivés par la mise en œuvre d'un régime d'inscription. Les obligations de déclarer les opérations sur dérivés à un référentiel central, de compenser les dérivés par contrepartie centrale et d'exécuter les opérations sur dérivés au moyen d'une plateforme de négociation électronique ont été ou seront abordées dans d'autres documents de consultation du Comité.

3. Réglementation étrangère

3.1 Approche des États-Unis

En vertu de la loi intitulée *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*⁸ (la « Loi Dodd-Frank »), la Commodity Futures Trading Commission (la « CFTC ») et la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») des États-Unis sont tenues de prendre des règlements prévoyant l'inscription de certains participants au marché des dérivés. Les règlements de la SEC prévoient l'inscription des courtiers en swaps sur titres (*security-based swap dealers*) et des participants majeurs au marché des swaps sur titres (*major security-based swap participants*). Les règlements de la CFTC prévoient l'inscription des courtiers en swaps (*swap dealers*) et des participants majeurs au marché des swaps (*major swap participants*).

La loi des États-Unis intitulée *Commodities Exchange Act*⁹ établit des obligations relatives à l'inscription des intermédiaires des marchés des contrats à terme, des options sur marchandises et des taux de change de détail.

⁶ *Leaders' Statement: The Pittsburgh Summit* (les 24 et 25 septembre 2009), disponible au http://www.g20.org/pub_communiques.aspx

⁷ Les documents de consultation publiés par le Comité portent sur les référentiels centraux de données, la surveillance et l'application de la loi, les dispenses pour les utilisateurs finaux, la séparation et la transférabilité des garanties et la compensation par contrepartie centrale.

⁸ *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Pub.L.III-203, H.R. 4173, sec. 721(a)(47), disponible au http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=111_cong_bills&docid=f:h4173enr.txt.pdf.

⁹ *Commodities Exchange Act*, 7 UFC Chapter 1, disponible au <http://www.law.cornell.edu/uscode/text/7/chapter-1>.

La CFTC a terminé l'élaboration de règlements additionnels exigeant l'inscription des courtiers en swaps et des participants majeurs au marché des swaps¹⁰.

Selon la CFTC, un « courtier en swaps » s'entend d'une personne qui remplit l'une des conditions suivantes :

- elle se présente comme un courtier en swaps;
- elle maintient un marché pour des swaps;
- elle conclut couramment des swaps pour son propre compte dans le cours normal de ses activités;
- elle exerce une activité pour laquelle elle est connue dans le commerce comme un courtier en swaps ou un teneur de marché pour des swaps.

En outre, selon la CFTC, les définitions prévues par la loi prévoient des exceptions visant les personnes qui concluent des swaps ou des swaps sur titres pour leur propre compte, soit individuellement, soit en qualité de fiduciaire, mais non pas dans le cadre des activités ordinaires (*regular business*).

La Loi Dodd-Frank prévoit une dispense d'inscription à titre de courtier pour les personnes qui effectuent un nombre minime d'opérations sur swaps avec des clients ou pour le compte de clients¹¹. La CFTC a pris des règlements pour inclure cette dispense dans la définition de courtier en swaps¹². Pour avoir droit à la dispense prévue par la CFTC, une entité ne doit pas avoir d'exposition notionnelle brute globale découlant des swaps qu'elle a conclus dans le cadre de ses activités de courtier au cours des 12 derniers mois (compte non tenu du risque qui découle d'activités autres que celles de courtier, comme une opération conclue par l'entité pour couvrir ses propres risques financiers) supérieure à i) 3 milliards de dollars américains pour tous les clients (sous réserve d'une augmentation graduelle pouvant atteindre 8 milliards de dollars), et ii) 25 millions de dollars américains pour ses clients qui sont des « entités spéciales » (*special entities*)^{13 14}.

La CFTC définit un « participant majeur au marché des swaps » comme une personne qui n'est pas un courtier en swaps et qui répond à l'un des critères suivants :

- elle maintient une position importante dans une grande catégorie de swaps, à l'exclusion i) des positions détenues pour couvrir ou réduire le risque commercial et ii) des positions détenues par un régime d'avantages sociaux pour couvrir les risques directement liés au fonctionnement du régime;
- ses swaps en cours créent un risque important de contrepartie qui pourrait avoir une incidence défavorable importante sur la stabilité financière du système bancaire ou des marchés financiers des États-Unis;
- elle est une entité financière qui détient une position importante dans une grande catégorie de swaps, elle a un fort effet de levier eu égard à son capital et elle n'est assujettie à aucune exigence d'une autorité fédérale de réglementation bancaire en matière de capital.

Les courtiers en swaps et les participants majeurs au marché des swaps (collectivement, les « personnes inscrites en swaps ») seront assujettis à des exigences, notamment les suivantes :

¹⁰ Les expressions « courtier en swaps » (*swap dealer*) et « participant majeur au marché des swaps » (*major swap participant*) sont définis dans les règlements pris en application de la Loi Dodd-Frank, 17 CFR 240, Release No. 34-66868, File No. S7-39-10 – *Further Definition of "Swap Dealer," "Security-Based Swap Dealer," "Major Swap Participant," "Major Security-Based Swap Participant," and "Eligible Contract Participant."*, 23 mai 2012.

¹¹ Dans la présente partie 3.1, le terme « client » a le sens attribué au terme « customers » dans les dispositions réglementaires américaines. Ce sens n'est pas équivalent à celui attribué au terme « client » dans la note de bas de page 5 du présent document.

¹² *Federal Register* / Vol. 77, No. 100 / le mercredi 23 mai 2012 / *Rules and Regulations*, p. 30626 à 30643.

¹³ L'expression « entité spéciale » désigne des entités telles les gouvernements fédéraux, étatiques et locaux et les sociétés appartenant à ces gouvernements, les fonds de dotation et les régimes d'avantages sociaux.

¹⁴ *CFTC Regulation*, sec. 1.3(ggg)(4).

- des normes de capital, y compris des exigences de marge, si l'entité n'est pas assujettie à la réglementation prudentielle d'un organisme fédéral de réglementation bancaire;
- des exigences relatives à la gestion du risque, y compris l'obligation d'établir et de maintenir un processus solide de gestion du risque pour toutes les activités de la société qui se rapportent aux swaps;
- des exigences en matière de documentation sur les swaps, y compris l'obligation de remettre un avis d'exécution aux contreparties qui ne sont pas des personnes inscrites en swaps, d'effectuer des rapprochements de portefeuilles et de dénouer les swaps de sens inverse;
- des exigences en matière de tenue de dossiers et de communication de l'information, y compris l'obligation de conserver des dossiers complets pour chaque opération de swap et toutes les positions sur swap détenues par la personne inscrite;
- l'obligation de superviser toutes les activités qui se rattachent à leurs activités de swap;
- l'obligation d'adopter et de mettre en œuvre des procédures de repérage et de gestion des conflits d'intérêts;
- l'obligation de donner à la CFTC et aux organismes de réglementation prudentielle l'accès aux dossiers et aux renseignements relatifs à leurs opérations sur swaps;
- des normes de conduite applicables dans les opérations avec les contreparties qui sont des personnes des États-Unis, ou des personnes qui ne sont pas des États-Unis mais dont les obligations sont garanties par des personnes des États-Unis, notamment pour :
 - empêcher le mauvais usage des renseignements confidentiels importants sur une contrepartie;
 - communiquer l'information importantes aux contreparties, sauf à d'autres personnes inscrites en swaps; cette information comprend :
 - les renseignements qui permettent à la contrepartie d'évaluer les caractéristiques et les risques importants du swap ainsi que les motivations et les conflits d'intérêts que la personne inscrite participant au marché des swaps pourrait avoir dans l'exécution d'une opération de swap avec cette contrepartie;
 - une analyse de scénarios qui comprend diverses hypothèses, dont des scénarios de crise profonde dans un contexte baissier, pour permettre à la contrepartie d'évaluer son risque éventuel à l'égard du swap;
 - une évaluation quotidienne, communiquée à la contrepartie, des opérations de swap ne faisant pas l'objet d'une compensation centrale;
 - communiquer avec les contreparties d'une manière juste et équilibrée conformément aux principes d'équité et de bonne foi;
 - aviser les contreparties de leur droit de compenser un swap dont la compensation n'est pas obligatoire et de leur droit de choisir une chambre de compensation de dérivés.

Outre les obligations applicables à toutes les personnes inscrites en swaps, les courtiers en swaps auront l'obligation de faire ce qui suit :

- recueillir suffisamment de faits à propos de leur contrepartie pour leur permettre d'identifier cette dernière et les personnes qui la contrôlent et de mettre en œuvre des politiques de gestion du risque de crédit et du risque d'exploitation relativement aux opérations exécutées avec cette contrepartie;

- faire preuve de diligence raisonnable pour comprendre les risques et les avantages liés à un swap proposé et à veiller à ce que le swap convienne à la contrepartie à laquelle ils fournissent des conseils relatifs à la négociation de dérivés¹⁵.

En vertu des règles actuelles de la CFTC, les courtiers en swaps et les participants majeurs au marché des swaps sont tenus d'adhérer à une association inscrite du secteur des contrats à terme¹⁶. La National Futures Association (la « NFA ») est l'association concernée pour les courtiers en swaps et les participants majeurs au marché des swaps. Les règles de la NFA imposent aux intermédiaires du marché des dérivés diverses obligations, notamment les suivantes :

- obligations de compétence;
- obligations financières, y compris prudentielles;
- obligations relatives à l'intégrité du marché;
- obligations envers les clients;
- obligation de maintenir des systèmes de gestion du risque et de conformité.

La SEC propose de nouveaux règlements en application de la loi des États-Unis intitulée *Securities Exchange Act of 1934*¹⁷ qui rendront l'inscription obligatoire pour deux nouvelles catégories d'entités, soit les courtiers en swaps sur titres et les participants majeurs au marché des swaps sur titres (collectivement, les « entités participant au marché des swaps sur titres¹⁸ »).

En vertu des règles proposées par la SEC, les courtiers en swaps sur titres qui concluent de tels swaps avec des personnes qui ne répondent pas à la définition de « contractants admissibles¹⁹ » (*eligible contract participants*) doivent également s'inscrire en tant que courtiers, sauf s'ils sont dispensés de cette obligation.

Les principales exigences applicables à l'entité participant au marché des swaps sur titres sous le régime d'inscription proposé par la SEC sont les suivantes :

- communiquer les caractéristiques et les risques importants d'un swap sur titres à toutes les contreparties²⁰ qui ne sont pas inscrites en tant qu'entités participant au marché des swaps sur titres avant de conclure le swap;
- communiquer les motivations et les conflits d'intérêts importants que l'entité participant au marché des swaps sur titres pourrait avoir relativement au swap avant de le conclure;
- fournir une évaluation quotidienne du swap sur titres²¹;
- communiquer à ses contreparties :
 - le nom des chambres de compensation dont elle est membre compensateur;

¹⁵ Ces obligations sont énoncées dans un certain nombre de règlements de la CFTC, notamment le règlement 17 CFR, parties 1, 3, 4 et 23.

¹⁶ Cette obligation se trouve dans le règlement 170.16 de la CFTC.

¹⁷ Les nouvelles règles proposées de la SEC sont les règles 15Fb1-1 à 15Fb6-1.

¹⁸ 17 CFR Parts 240 and 249, Release No. 34-65543; File No. S7-40-11 – *Registration of Security-Based Swap Dealers and Major Security-Based Swap Participants*, 12 octobre 2011.

¹⁹ L'expression « contractant admissible » (*eligible contract participant*) s'entend, au sens de la loi des États-Unis intitulée *Commodities Exchange Act*, de diverses parties, notamment les personnes physiques qui ont investi des sommes de façon discrétionnaire pour plus de 10 millions de dollars (ou 5 millions, si elles contractent pour gérer des risques) et les personnes morales qui ont des actifs d'au moins 10 millions de dollars ou une valeur nette de 1 million, si elles contractent pour gérer les risques.

²⁰ L'information à communiquer ne semble pas être équivalente à l'information à fournir dans un prospectus en vertu de la réglementation américaine.

²¹ Cette exigence ne s'appliquera pas si la contrepartie est une entité participant au marché des swaps sur titres ou une personne inscrite en swaps.

- le fait qu'elle a le droit exclusif de choisir la chambre de compensation qui compensera le swap, à condition qu'elle ait la permission d'effectuer la compensation par l'intermédiaire de cette chambre de compensation;
- communiquer d'une manière juste et équilibrée conformément aux principes d'équité;
- connaître sa contrepartie pour que l'entité participant au marché des swaps sur titres puisse remplir les obligations applicables, comprendre le risque qu'elle prend relativement à la contrepartie et s'assurer que la personne qui agit au nom de la contrepartie en ait l'autorisation;
- lorsqu'elle fait une recommandation à une contrepartie proposée (y compris une communication qui peut raisonnablement influencer sur la décision de conclure une opération), s'assurer que le swap convient à cette contrepartie;
- communiquer avec les contreparties d'une manière juste et équilibrée afin de leur fournir une base solide pour l'évaluation des faits liés à un swap;
- maintenir et appliquer des mécanismes permettant de superviser adéquatement ses activités qui touchent aux swaps sur titres;
- agir dans le meilleur intérêt des entités spéciales, comme un organisme fédéral ou étatique, un régime d'avantages sociaux ou une fondation, lorsqu'elle leur donne des conseils sur des swaps sur titres²².

3.2 Approche de l'Union européenne

La *Directive concernant les marchés d'instruments financiers* (la « directive MIF ») de l'Union européenne²³ prévoit la réglementation des entreprises d'investissement qui négocient, en tant que mandataire ou que contrepartiste, une grande variété de dérivés, ou qui fournissent des conseils à cet égard.

L'expression « entreprise d'investissement » s'entend dans la directive MIF de « toute personne morale dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à fournir un ou plusieurs services d'investissement à des tiers et/ou à exercer une ou plusieurs activités d'investissement à titre professionnel²⁴ ».

Les services et les activités d'investissement sont notamment les suivants :

- l'exécution d'ordres pour le compte de clients²⁵;
- la négociation pour compte propre;
- la gestion de portefeuille;
- le conseil en investissement.

Les entreprises d'investissement qui exercent des activités en Europe sont assujetties à un large éventail de règles, notamment des règles concernant :

- la surveillance exercée par l'État membre;
- la gestion des conflits d'intérêts;
- les obligations liées à la fourniture de services à des clients, y compris l'obligation d'agir dans l'intérêt des clients;

²² 17 CFR 240, Release No. 34-64766, File No. 87-25-11 – *Business Conduct Standards for Security-Based Swap Dealers and Major Security-Based Swap Participants*, 29 juin 2011.

²³ Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, disponible au http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_fr.htm.

²⁴ Directive MIF Niveau 1, article 4.

²⁵ Dans la présente section 3.2, le terme « client » a le sens qui lui est attribué dans les exigences réglementaires européennes plutôt qu'à la note de bas de page 5 du présent document.

- l'intégrité du marché;
- le maintien de systèmes de conformité et de gestion du risque;
- l'obligation de tenir des dossiers;
- la gestion des actifs détenus pour le compte de clients.

La directive MIF exempte les entreprises d'investissement d'obligations réglementaires précises lorsqu'elles effectuent des transactions avec des contreparties éligibles²⁶. Plus particulièrement, les entreprises d'investissement qui effectuent des transactions avec des contreparties éligibles sont dispensées des exigences précises suivantes :

- agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle qui serve au mieux les intérêts du client;
- communiquer des informations correctes, claires et non trompeuses sur l'entreprise d'investissement et ses services, les stratégies d'investissement et les coûts;
- évaluer si l'instrument financier est adapté et approprié pour le client;
- envoyer des rapports sur les services fournis et sur les coûts liés à ceux-ci;
- exécuter les ordres aux conditions les plus favorables pour le client.

Lorsqu'elles seront mises en œuvre en 2014, les modifications qu'il est proposée d'apporter à la directive MIF²⁷ (la « directive MIF II ») diminueront la portée des dispenses qui s'appliquent aux entreprises d'investissement lorsque ces dernières font affaire avec des contreparties éligibles. Par suite des modifications proposées, les entreprises d'investissement seront assujetties aux obligations suivantes :

- l'obligation d'agir d'une manière honnête, équitable et professionnelle et l'obligation d'être correct, clair et non trompeur s'appliqueront même si les contreparties sont des contreparties éligibles;
- l'obligation de communiquer aux contreparties éligibles des informations sur l'entreprise d'investissement et ses services, ses stratégies d'investissement et ses coûts;
- l'obligation d'envoyer aux contreparties éligibles des rapports sur les services fournis et sur les coûts liés aux transactions effectuées et aux services fournis.

4. Normes de l'OICV

En juin 2012, le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV ») a publié son rapport final portant sur la réglementation des intermédiaires du marché des dérivés²⁸. Les recommandations formulées dans ce rapport concernent ce qui suit :

- les normes d'inscription en matière d'opérations sur dérivés;
- les normes de capital et les obligations relatives à d'autres ressources financières;
- les normes de conduite en matière d'opérations sur dérivés;
- les normes de surveillance des opérations sur dérivés;
- les normes de tenue de dossiers se rapportant aux opérations sur dérivés.

²⁶ Directive MIF Niveau 1, article 24.

²⁷ Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers, abrogeant la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil, disponible au http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_fr.htm.

²⁸ *Internal Standards for Derivatives Market Intermediary Regulation*, rapport final, Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, FR03/12 juin 2012, disponible au <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD381.pdf>.

4.1 Normes d'inscription

Le rapport de l'OICV recommande d'inclure dans les intermédiaires du marché des dérivés les personnes qui exercent des activités de négociation de dérivés, qui tiennent un marché de dérivés ou qui agissent à titre d'intermédiaire dans des opérations sur dérivés. Il recommande également de soumettre les intermédiaires du marché des dérivés à une obligation d'inscription ou d'obtention de permis et à une réglementation de fond. Ne devraient pas être considérés comme des intermédiaires du marché des dérivés les utilisateurs finaux et les autres personnes qui exécutent des opérations sur dérivés sans toutefois exercer des activités de négociation de dérivés ou de tenue de marché de dérivés ni agir à titre d'intermédiaire. Les recommandations formulées dans le rapport ne portent sur la réglementation que des intermédiaires, et non celle des participants au marché des dérivés qui, par leur exposition aux dérivés, représentent un risque systémique pour le marché des dérivés ou pour l'économie.

4.2 Normes de capital et normes financières

Afin d'offrir une protection contre l'insolvabilité, le rapport recommande l'adoption de normes de capital appropriées visant à réduire le risque que le passif des intermédiaires du marché des dérivés excède la valeur de réalisation de leur actif. Ces normes peuvent comprendre des normes de capital minimal et des exigences de marge. Le rapport reconnaît que certaines entités sont actuellement assujetties à des règles prudentielles adéquates et que, par conséquent, elles n'ont pas à être soumises à des normes de capital établies par les organismes de réglementation du marché.

4.3 Normes de conduite

Le rapport recommande l'établissement de normes de conduite visant à prévenir les comportements abusifs et à favoriser la confiance dans les marchés de dérivés. Ainsi, les intermédiaires seraient soumis à des normes élevées en matière d'intégrité et d'équité. Le rapport recommande également l'établissement de mesures réglementaires de protection des participants en fonction de la nature de la partie ainsi que de la complexité de l'instrument ou du service et du risque qui y est associé. Ces normes devraient être adaptées aux marchés des dérivés et à leurs participants et non pas seulement répliquer les normes traditionnelles auxquelles sont soumis les intermédiaires en valeurs mobilières.

Ces normes renfermeraient notamment des interdictions visant la fraude, les informations fausses ou trompeuses, la manipulation du marché et les autres pratiques abusives. Les normes de conduite devraient être adaptées, au besoin, au marché des dérivés, après une évaluation raisonnable de la nature de la partie faisant affaire avec un intermédiaire du marché des dérivés et en fonction de la complexité de l'instrument dérivé ou du service et du risque qui y est associé.

4.4 Normes de surveillance

Le rapport recommande l'adoption d'obligations réglementaires et d'une structure consultative interne qui facilite le repérage et le contrôle des risques. En outre, la structure de surveillance interne adoptée par les intermédiaires du marché des dérivés doit permettre de repérer et de contrôler les risques dans tous les secteurs d'activité, y compris celui des dérivés. Cette structure devra comprendre ce qui suit :

- un cadre de gouvernance efficace;
- des politiques de surveillance et des procédures de gestion des opérations sur dérivés;
- des mécanismes de gestion du risque et des systèmes de repérage et de gestion des risques liés aux dérivés;
- des mécanismes permettant de vérifier le respect des normes réglementaires et des politiques et procédures internes des intermédiaires du marché des dérivés;
- un plan de continuité des activités efficace qui convient aux intermédiaires du marché des dérivés.

4.5 Normes de tenue de dossiers

Le rapport recommande d'imposer aux intermédiaires du marché des dérivés l'obligation de tenir des dossiers détaillés des opérations sur dérivés, notamment des dossiers concernant les communications avec les clients ou les contreparties, y compris :

- les documents qui fournissent une piste d'audit des instructions et des ordres des clients ou des contreparties;
- les modalités des opérations sur dérivés exécutées pour des clients ou des contreparties;
- toute convention ou toute communication avec un client ou une contrepartie.

Le rapport recommande également d'imposer aux intermédiaires du marché des dérivés l'obligation de conserver les dossiers de leurs opérations sur dérivés pendant un certain temps après la fin, l'échéance ou la cession des dérivés et d'être en mesure de les fournir de façon rapide, lisible et organisée.

4.6 Lacunes et chevauchement avec les régimes de réglementation existants

Le rapport ne prévoit pas le type ou la combinaison d'organismes de réglementation qui devraient être chargés de réglementer et de surveiller les intermédiaires du marché des dérivés dans un territoire en particulier, mais énonce plutôt des normes auxquelles peuvent se reporter chacun des membres de l'OICV afin d'évaluer si les recommandations formulées dans le rapport ont été mises en œuvre dans leur territoire.

5. Réglementation actuelle des marchés de dérivés au Canada

5.1 Réglementation des participants au marché des dérivés

La *Loi sur les instruments dérivés* du Québec²⁹ (la « LIDQ ») établit le cadre législatif de la réglementation des principaux participants au marché des dérivés. Elle prévoit l'obligation d'inscription des courtiers et des conseillers en dérivés et précise les obligations qui leur incombent en ce qui concerne la gestion de leurs activités, leur conduite et la conduite de leurs dirigeants, représentants et employés.

Au sens de la LIDQ, un courtier est une « personne qui exerce ou se présente comme exerçant les activités suivantes : 1° des opérations sur dérivés pour son propre compte ou pour le compte d'autrui; 2° tout acte, toute publicité, tout démarchage, toute conduite ou toute négociation visant même indirectement la réalisation d'une activité visée au paragraphe 1° » et un conseiller est une « personne qui exerce ou se présente comme exerçant l'activité consistant à conseiller autrui en matière de dérivés, d'achat ou de vente de dérivés ou à gérer un portefeuille de dérivés ». La LIDQ prévoit que les catégories d'inscription, les conditions que doit remplir un candidat, la durée de validité de l'inscription et les règles concernant l'activité des courtiers, conseillers et représentants sont établies par règlement³⁰. Les courtiers et les conseillers qui sont inscrits conformément à *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec³¹ et respectent les conditions d'inscription imposées par la LIDQ sont réputés être inscrits en vertu de la LIDQ.

L'article 7 de la LIDQ prévoit que les dispositions en matière d'inscription et d'agrément ne s'appliquent pas lorsque les activités ou les opérations visant des dérivés de gré à gré n'impliquent que des contreparties qualifiées³².

²⁹ *Loi sur les instruments dérivés*, L.R.Q., c. I-14.01.

³⁰ *Loi sur les instruments dérivés*, c. I-14.01, r. 1.

³¹ *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1.

³² L'expression « contrepartie qualifiée » est définie à l'article 3 de la LIDQ.

À l'heure actuelle, d'autres provinces imposent également des obligations réglementaires aux participants au marché des dérivés.

Les assemblées législatives respectives ont approuvé des modifications à la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario (la « LVMO »)³³ et à la *Loi sur les valeurs mobilières* du Manitoba (la « LVMM »)³⁴ conférant certains pouvoirs de réglementation des participants au marché des dérivés, y compris des pouvoirs en matière d'inscription des personnes qui exercent les activités consistant à effectuer des opérations ou à fournir des conseils sur des dérivés. Ces modifications ne sont toutefois pas encore en vigueur. Par ailleurs, les personnes qui exécutent des opérations sur des instruments répondant à la définition de « valeur mobilière » au sens de la LVMO et de la LVMM seront tenues de s'inscrire en vertu de la réglementation en valeurs mobilières.

La LVMO dispense d'inscription certaines institutions financières³⁵.

D'autres provinces, dont la Colombie-Britannique, l'Alberta, la Saskatchewan, le Nouveau-Brunswick et la Nouvelle-Écosse, sont à élaborer ou à apporter des modifications législatives visant à faciliter l'inscription des personnes qui exécutent des opérations sur dérivés ou qui fournissent des conseils en dérivés. Actuellement, en Colombie-Britannique, en Alberta, en Saskatchewan et au Nouveau-Brunswick, les instruments qui seront considérés comme des dérivés peuvent être des valeurs mobilières ou des contrats négociables ou peuvent déborder purement et simplement le cadre réglementaire. Aux fins de l'inscription, dans ces provinces, les personnes qui exécutent des opérations sur dérivés qui sont des valeurs mobilières ou des contrats négociables ou celles qui fournissent des conseils en dérivés qui sont des valeurs mobilières ou des contrats négociables seront tenues à l'obligation d'inscription à titre de courtier en valeurs mobilières, sauf si elles en sont dispensées.

Par ailleurs, certains territoires ont prévu des dispenses des obligations d'inscription et de prospectus dans le cas où le client ou la contrepartie à l'opération sur dérivés de gré à gré satisfait à certains critères. Ceux-ci comprennent, pour les personnes physiques, une valeur nette minimale, et pour les entités qui ne sont pas des personnes physiques, un actif total minimal.

5.2 Autre réglementation applicable aux participants au marché des dérivés

Certains participants au marché des dérivés, notamment les institutions financières de compétence fédérale et provinciale, les sociétés d'assurance, les courtiers en placement et les courtiers et conseillers en dérivés qui sont résidents étrangers, peuvent être actuellement tenues à des obligations réglementaires ou de surveillance qui sont ou peuvent être équivalentes à tout ou partie des obligations d'inscription proposées par le Comité³⁶. Le Comité recommande que les personnes soumises à des obligations équivalentes soient dispensées des obligations d'inscription équivalentes. On trouvera de plus amples renseignements au sujet de ces dispenses sous la rubrique 8 du présent document.

6. Obligation d'inscription et catégories d'inscription

Le Comité estime que le meilleur moyen de réglementer les principaux participants au marché des dérivés est de leur imposer des obligations d'inscription normalisées en fonction de l'activité qu'ils exercent.

³³ *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.O. 1990, c. S.5.

³⁴ *Loi sur les valeurs mobilières*, CPLM c. S50.

³⁵ *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.O. 1990, c. S.5, article 35.1.

³⁶ Les dispenses de l'obligation de s'inscrire à titre de courtier en dérivés ou de conseiller en dérivés ou de respecter certaines obligations en matière d'inscription sont décrites sous la rubrique 8 du présent document.

Le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « Règlement 31-103 ») prévoit un régime d'inscription complet pour les personnes qui exercent l'activité de courtier ou de conseiller en valeurs mobilières et pour celles qui agissent comme gestionnaires de fonds d'investissement. Bon nombre des concepts relatifs à l'inscription des participants au marché des dérivés ont été élaborés d'après le régime d'inscription des participants au marché des valeurs mobilières au Canada, mais les facteurs qui entraîneront l'obligation d'inscription et les obligations précises qui seront imposées aux personnes inscrites en dérivés différeront sensiblement à certains égards de ceux qui s'appliquent sous le régime d'inscription en valeurs mobilières. Ces différences sont nécessaires pour les raisons suivantes :

- les objectifs des opérations sur valeurs mobilières et ceux des opérations sur dérivés ne sont pas les mêmes, les valeurs mobilières étant généralement acquises à des fins de placement, et les contrats dérivés étant généralement conclus à des fins de transfert du risque;
- l'effet de levier associé à la plupart des catégories de dérivés accentue le risque de marché; le risque total découlant d'un contrat dérivé dépasse souvent le coût de la conclusion du contrat;
- de nombreux types de contrats dérivés se caractérisent par leur complexité.

Ainsi, le marché des dérivés et le marché des valeurs mobilières fonctionnent différemment. Le Comité recommande que la réglementation des participants au marché des dérivés prévoie des obligations d'inscription adaptées à ce marché. Bien qu'il ait envisagé d'imposer aux personnes exerçant l'activité de courtier ou de conseiller en dérivés qui ont des titres comme sous-jacent l'obligation de s'inscrire sous le régime applicable aux valeurs mobilières, le Comité est d'avis qu'il est souhaitable de soumettre tous les types de dérivés à un régime uniforme, quelle que soit la nature du sous-jacent. En effet, le Comité estime que, si les personnes exerçant ce type d'activité étaient dispensées de l'obligation de s'inscrire sous le régime d'inscription en dérivés, cela créerait de la confusion et conduirait à l'établissement d'exigences réglementaires différentes pour des dérivés comportant des risques similaires.

Si, toutefois, un émetteur ou un membre du même groupe que lui utilise un contrat ou un instrument uniquement pour rémunérer un employé ou un fournisseur de services ou comme moyen de financement et que le sous-jacent est une action de cet émetteur ou de ce membre du groupe, le contrat ou l'instrument sera considéré comme un titre aux fins de l'inscription. Dans de telles situations, le contrat ou l'instrument a une incidence financière similaire ou identique à celle d'un titre et, de l'avis du Comité, il devrait être soumis aux mêmes obligations d'inscription que celles qui s'appliquent aux valeurs mobilières. Les personnes qui négocient de tels contrats ou instruments seront tenues de s'inscrire à titre de courtiers en valeurs mobilières conformément au Règlement 31-103 et, à moins d'en avoir l'obligation du fait qu'elles exercent d'autres activités, ne seront pas tenues de s'inscrire à titre de courtiers en dérivés³⁷.

Le Comité recommande que les personnes inscrites à titre de courtiers ou de conseillers en valeurs mobilières qui sont également tenues de s'inscrire à titre de courtiers ou de conseillers en dérivés aient l'obligation de se conformer aux deux régimes. Il recommande également que des mesures soient prises pour simplifier les modalités applicables aux entités qui s'inscrivent à la fois comme courtiers en valeurs mobilières et comme courtiers en dérivés afin d'assurer la mise en œuvre efficace de la réglementation.

Le Comité a envisagé d'imposer aux fonds d'investissement l'obligation d'inscription en dérivés. Le Comité estime que les gestionnaires de fonds d'investissement devraient demeurer sous le régime d'inscription en valeurs mobilières, quelle que soit la nature du fonds d'investissement ou des actifs qu'il détient.

³⁷ L'intention du Comité est d'aligner cette exclusion sur la partie 5 du *Document de consultation 91-301 du personnel des ACVM – Modèle de règlement provincial sur la détermination des produits dérivés – Modèle de règlement provincial sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les produits dérivés*, ainsi que sur le paragraphe 4 de l'article 6 de la LIDQ.

Le conseiller d'un fonds qui entraîne l'obligation d'inscription à titre de conseiller selon la section 6.2 du présent document sera assujéti aux obligations d'inscription à titre de conseiller en dérivés. Le conseiller qui donne des conseils à la fois sur des dérivés et sur des valeurs mobilières pourrait être tenu de s'inscrire à la fois comme conseiller en valeurs mobilières et comme conseiller en dérivés.

En outre, le Comité fait remarquer que certains fonds d'investissement peuvent exercer des activités de négociation de dérivés qui nécessitent l'inscription à titre de courtier en dérivés. Il estime que l'obligation de s'inscrire à titre de courtier en dérivés s'appliquera au fonds lui-même plutôt qu'à son gestionnaire. Toutefois, compte tenu des critères servant à déterminer si une personne exerce l'activité de courtier en dérivés, le Comité considère que la plupart des fonds d'investissement, en particulier ceux qui sont émetteurs assujétis, n'auront pas l'obligation de s'inscrire. Comme les obligations d'inscription en dérivés seraient faites au fonds, celui-ci fournirait de l'information financière pertinente à son sujet et déclarerait ses expositions aux dérivés dans ses déclarations d'opérations et ses rapports produits en exécution de ces obligations. Le Comité est conscient que, suivant sa proposition, les fonds d'investissement s'en remettent souvent à leur gestionnaire pour remplir leurs obligations d'inscription, mais c'est à eux que cette responsabilité incombera.

Le Comité comprend que le marché des dérivés compte une grande variété de participants, aussi bien des entités expérimentées et de très grande envergure que des personnes physiques et de petites entreprises peu expérimentées dans la négociation de dérivés. Il est d'avis que les participants qui ne possèdent pas l'expérience nécessaire pour comprendre les obligations et les risques associés à une opération sur dérivés ou les ressources nécessaires pour remplir facilement leurs obligations pourraient gagner à avoir une protection supplémentaire qui n'est pas indiquée pour les participants expérimentés et de grande envergure.

Dans le présent document, les participants expérimentés qui possèdent des ressources adéquates pour absorber les pertes découlant d'opérations sur dérivés sont appelés « parties qualifiées ». Une personne serait considérée comme une partie qualifiée à l'égard d'une opération sur dérivés si elle remplit les conditions suivantes :

- elle est une personne inscrite pour exercer des activités liées aux valeurs mobilières ou aux dérivés dans un territoire du Canada;
- elle possède suffisamment :
 - de ressources financières pour être en mesure :
 - d'assumer sans difficulté excessive les pertes pouvant découler d'une opération sur dérivés;
 - de s'acquitter de l'ensemble des obligations qui lui incombent relativement à une opération sur dérivés;
 - d'expérience et de connaissances dans la négociation de dérivés pour bien comprendre les risques et les obligations associés aux opérations sur dérivés;
- elle n'a conclu avec une entité inscrite aucun contrat aux termes duquel cette dernière est tenue de lui fournir les mêmes types de protection que celles qui découlent des obligations d'inscription pour les opérations conclues avec une partie non qualifiée.

Une définition précise de l'expression « partie qualifiée » sera formulée dans la réglementation à venir. Le Comité observe qu'il existe plusieurs critères pouvant servir à déterminer si une personne est une partie qualifiée, dont les suivantes :

- la notion d'« investisseur qualifié » prévue par le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*³⁸;
- la notion de « client autorisé » prévue par le *Règlement 31-103*³⁹;
- la notion de « contrepartie qualifiée » prévue par la LIDQ⁴⁰;
- d'autres critères fondés sur les ressources financières, les obligations de compétence ou l'expérience dans la négociation de dérivés.

Dans le présent document, les personnes qui ne répondent pas aux critères pour être des parties qualifiées sont appelées des « parties non qualifiées ».

Q1 : Les fonds d'investissement devraient-ils être soumis aux mêmes critères d'inscription que les autres participants au marché des dérivés? Dans la négative, quels critères d'inscription devraient s'appliquer aux fonds d'investissement?

Q2 : Quel est le critère approprié pour déterminer si une personne est une partie qualifiée? Ce critère devrait-il reposer sur les ressources financières ou sur la compétence du client ou de la contrepartie? S'il repose sur les ressources financières, devrait-il porter sur l'actif net du client ou de la contrepartie, ses revenus annuels bruts ou d'autres facteurs?

6.1 Courtier en dérivés

Le Comité est d'avis que les personnes qui exercent l'activité de courtier en dérivés ou qui se présentent comme l'exerçant devraient être réglementées. Il recommande que ces personnes soient tenues de s'inscrire en tant que courtiers en dérivés dans chaque province et territoire du Canada dans lequel elles exercent des opérations sur dérivés, sauf si elles en sont dispensées. Sous réserve de la section 8.1 ci-dessous, les personnes qui exercent l'activité de courtier en dérivés au Canada et résident à l'étranger seront assujetties à l'obligation de s'inscrire et devront se conformer aux obligations d'inscription, même si ces courtiers n'ont pas de bureau ou d'autre établissement au Canada.

Les obligations d'inscription applicables au courtier en dérivés seront, à maints égards, comparables aux obligations d'inscription applicables aux courtiers en dérivés américains sous les régimes de la CFTC et de la SEC. Cependant, pour l'heure, le Comité ne recommande pas de prévoir de dispense de minimis comparable à celle qui a été adoptée par les organismes de réglementation des États-Unis. Le Comité est d'avis que les participants au marché des dérivés devraient bénéficier des mêmes protections, peu importe la taille du courtier ou son exposition globale aux dérivés. Bien que le Comité estime qu'une dispense de minimis n'est pas appropriée, il est à noter qu'une personne qui n'exerce pas l'activité de courtier ou de conseiller en dérivés ne sera pas tenue de s'inscrire en tant que courtier ou conseiller en dérivés.

a) Exercice de l'activité de courtier en dérivés

Comme il est indiqué précédemment, seules les personnes qui exercent l'activité de courtier en dérivés auront l'obligation de s'inscrire en tant que courtier en dérivés. Cette obligation est similaire à l'obligation d'inscription applicable aux courtiers en placement sous le régime d'inscription en valeurs mobilières, mais il existera des différences importantes dans la manière d'appliquer l'obligation. Par nature, les opérations sur dérivés sont très différentes des opérations sur titres. Habituellement, les

³⁸ *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*, article 1.1.

³⁹ *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, article 1.1.

⁴⁰ LID, article 3.

opérations sur titres supposent que les parties conviennent d'acheter et de vendre un titre en particulier. La relation entre l'acheteur et le vendeur se termine une fois que le transfert du titre a été effectué et que la contrepartie convenue entre les parties a été livrée. Une opération sur dérivés crée une relation contractuelle qui se maintiendra entre deux contreparties pendant la durée du contrat. Une opération sur dérivés survient également lorsqu'une modification importante est apportée aux modalités du contrat. Les alinéas b.1) et b.2) de la définition d'« opération » dans la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario l'énoncent clairement :

- « b.1) du fait de conclure un produit dérivé ou d'y apporter une modification importante, d'y mettre fin, de le céder, de le vendre ou de l'acquérir ou d'en disposer d'une autre façon;
- « b.2) de la novation d'un produit dérivé, à l'exclusion d'une novation par l'intermédiaire d'une chambre de compensation. ».

Certains autres territoires du Canada élaborent actuellement des modifications législatives introduisant un concept comparable d'opération sur dérivés ou songent à le faire.

Le Comité propose qu'une variété d'activités, notamment les suivantes, soient considérées comme des opérations sur dérivés :

- la conclusion d'un contrat dérivé;
- les modifications importantes apportées à un contrat dérivé;
- la cession de tout ou partie des droits prévus à un contrat dérivé;
- l'annulation d'un contrat dérivé;
- la novation d'un contrat dérivé, sauf par l'intermédiaire d'une chambre de compensation;
- toute autre activité visant la réalisation d'une opération.

Le Comité signale que la définition de dérivé n'est pas uniforme à l'échelle du pays. Certains territoires ont instauré un régime indépendant pour les contrats à terme sur marchandises⁴¹ et les options sur contrat à terme sur marchandises⁴², alors que certains les assimilent à des titres et d'autres, à des dérivés. Récemment, le Comité a publié le document de consultation 91-301 du personnel des ACVM⁴³ dans lequel figurent ses recommandations sur le type d'instruments qui seront assimilés à des dérivés. Bien que ce document traite uniquement de la déclaration des opérations, il donne des indications sur le type d'instruments que le Comité pourrait recommander de considérer comme des dérivés entraînant l'obligation de s'inscrire à titre de courtier en dérivés.

Un certain nombre d'intervenants ayant répondu au Document de consultation 91-401⁴⁴ ont soulevé la question de la portée de la réglementation du marché des dérivés. Ils ont notamment émis des craintes quant à la possibilité que les ACVM réglementent les activités bancaires classiques. L'exposé ci-dessous

⁴¹ La *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* de l'Ontario (L.R.O. 1990, c. C.20) définit ainsi le contrat à terme sur marchandises : « contrat par lequel une partie s'engage à faire la livraison ou à prendre livraison au cours d'un mois futur donné, d'une quantité déterminée d'une marchandise, d'une qualité, d'une catégorie ou d'une dimension précisés, au prix convenu au moment de la conclusion du contrat dans une bourse de contrats à terme sur marchandises, conformément aux conditions normalisées que prévoient les règlements administratifs, les règles ou les règlements de cette bourse ».

⁴² La *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* de l'Ontario définit ainsi l'option sur contrat à terme sur marchandises : « droit, acquis moyennant contrepartie, de prendre la position vendeur ou la position acheteur à l'égard d'un contrat à terme sur marchandises à un prix convenu et dans un délai précisé; s'entend en outre de toute autre option ayant pour objet un contrat à terme sur marchandises ».

⁴³ *Document de consultation 91-301 du personnel des ACVM – Modèle de règlement provincial sur la détermination des produits dérivés – Modèle de règlement provincial sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les produits dérivés.*

⁴⁴ On peut consulter les mémoires au <http://www.lautorite.qc.ca/fr/encadrement-marches-derives-qc.html> et au <http://www.osc.gov.on.ca/en/30430.htm>.

sur l'inscription en fonction de l'exercice de l'activité fournit des indications sur le type d'activités qui entraîneront l'obligation de s'inscrire à titre de courtier en dérivés.

b) Inscription en fonction de l'exercice de l'activité de courtier

Le Comité recommande que divers facteurs, y compris ceux énoncés ci-après, soient pris en compte afin de déterminer si une personne exerce l'activité de courtier en dérivés. Ces facteurs sont pour la plupart tirés de la jurisprudence et des décisions des autorités de réglementation où l'exercice d'une activité a été interprété dans le contexte des valeurs mobilières. Il ne s'agit pas d'une liste exhaustive. La présence de l'un de ces facteurs pris isolément ne permet pas de conclure qu'une personne physique ou une société exerce l'activité de courtier ou de conseiller en dérivés; chaque facteur devrait faire partie d'une analyse globale. Dans tous les cas, un candidat à l'inscription devrait voir s'il pourrait bénéficier des dispenses d'inscription décrites sous la rubrique 8 du présent document.

- i) *Agir à titre d'intermédiaire* – Généralement, la fourniture de services à titre d'intermédiaire entre des contreparties à des dérivés sera considérée comme l'exercice de l'activité de courtier. La personne qui exerce cette activité est celle que l'on appelle communément un courtier.
- ii) *Agir à titre de teneur de marché* – Généralement, la personne qui tient un marché de dérivés est également considérée comme exerçant l'activité de courtier. Une personne sera généralement considérée comme tenant un marché de dérivés lorsqu'elle prend ou tente de prendre une position acheteur et une position vendeur sur un dérivé ou sur une catégorie de dérivés.
- iii) *Exécuter des opérations dans l'intention d'être rémunéré* – Le fait de recevoir ou de s'attendre à recevoir une rémunération pour l'exercice de l'activité, que ce soit pour une opération ou en fonction de la valeur, dénote l'exercice de l'activité, peu importe que la rémunération soit effectivement versée et quelle que soit sa forme.
- iv) *Faire du démarchage direct ou indirect* – Le fait d'entrer en communication avec des personnes pour leur proposer de participer à des opérations sur dérivés indiquera habituellement qu'il y a exercice de l'activité. Le démarchage consiste à entrer en communication avec d'autres personnes par un moyen quelconque, dont la publicité, pour leur proposer des services de négociation de dérivés ou de participer à des opérations sur dérivés ou encore pour leur offrir des services à ces fins. Le démarchage comprend la publicité sur Internet destinée à encourager les résidents locaux à effectuer des opérations sur dérivés.
- v) *Fournir des services de compensation à des tiers* – La fourniture de services de compensation d'opérations sur dérivés à des tiers, habituellement comme membre compensateur d'une chambre de compensation, indiquerait également qu'une personne exerce l'activité de courtier en dérivés⁴⁵.
- vi) *Exécuter des opérations avec une contrepartie qui est une partie non qualifiée et qui n'est pas représentée par un courtier ou un conseiller en dérivés de façon répétée*⁴⁶ – Si la seconde proposition énoncée au sous-alinéa 7.2b)(ii) est adoptée, une partie qui effectue des opérations avec des contreparties qui sont des parties non qualifiées sera habituellement considérée comme exerçant l'activité de courtier en dérivés, sauf si ces parties non qualifiées sont représentées par un courtier ou un conseiller en dérivés.
- vii) *Exercer des activités analogues à celles d'un courtier en dérivés* – Le fait qu'une personne lance une entreprise exerçant des activités liées à la négociation de dérivés indique que cette personne pourrait exercer l'activité de courtier en dérivés et qu'elle est un courtier en dérivés.

⁴⁵ Les chambres de compensation peuvent être admissibles à une dispense, comme il est exposé à l'alinéa 8.2c) du présent document.

⁴⁶ Pour une analyse des personnes qui constitueraient des parties non qualifiées, voir l'alinéa 7.2b) du présent document.

Par exemple, la personne qui exerce des activités de promotion d'une stratégie de négociation de dérivés pourrait être considérée comme exerçant l'activité de courtier en dérivés si elle fournit des services supplémentaires pour faciliter l'opération⁴⁷.

Ces facteurs peuvent faire que diverses personnes dont l'activité principale n'est pas le courtage en dérivés aient l'obligation de s'inscrire en tant que courtier en dérivés.

c) Territoire

Pour déterminer si une personne sera considérée comme exerçant une activité dans un territoire donné, un certain nombre de facteurs devraient être pris en compte. La présence de l'un des facteurs suivants indiquerait qu'une personne exerce une activité dans un territoire donné :

- i) elle a un bureau ou un autre établissement dans ce territoire, même si cet établissement n'est pas permanent;
- ii) elle agit en tant qu'intermédiaire dans une ou plusieurs opérations au nom d'un résident du territoire;
- iii) elle exécute des opérations avec des contreparties situées dans ce territoire, ou en leur nom, de façon régulière ou répétitive⁴⁸;
- iv) elle fait activement du démarchage pour des opérations sur dérivés ou les commercialise activement dans ce territoire;
- v) elle agit en tant que teneur de marché pour le compte d'un résident de ce territoire.

d) Inscription des représentants de courtiers en dérivés

Les renseignements sur l'obligation d'inscrire les personnes physiques sont indiqués dans la section 6.4 ci-dessous. Les obligations d'inscription applicables aux représentants de courtiers en dérivés sont exposées sous la rubrique 7 du présent document.

6.2 Conseiller en dérivés

Le Comité recommande que les personnes qui exercent l'activité consistant à conseiller autrui en matière de dérivés ou qui se présentent comme l'exerçant dans un territoire du Canada soient tenues de s'inscrire à titre de conseillers en dérivés, sauf si elles en sont dispensées. Les personnes qui fournissent des conseils en matière de gestion de portefeuille de dérivés y seraient également tenues.

a) « Conseiller » autrui en matière de dérivés

Conseiller autrui en matière de dérivés et en matière de valeurs mobilières sont des notions très similaires. Une personne serait considérée comme « conseillant » autrui en matière de dérivés si elle fournit des conseils ou des instructions relativement à la négociation de dérivés, directement ou indirectement, y compris des conseils relatifs aux éléments suivants :

- la gestion d'un portefeuille de dérivés;
- l'utilisation de dérivés comme stratégie de placement ou dans le cadre d'une telle stratégie;
- les stratégies de couverture.

Les personnes qui sont inscrites à titre de courtiers en dérivés seront dispensées de l'obligation d'inscription à titre de conseillers en dérivés si l'activité devant entraîner inscription à titre de conseillers en dérivés est la

⁴⁷ Lorsqu'une entité offre uniquement des conseils en matière de négociation, elle ne sera tenue de s'inscrire non pas à titre de courtier en dérivés, mais à titre de conseiller en dérivés, comme il est indiqué ci-dessous.

⁴⁸ Une personne ne sera pas considérée comme exerçant des activités dans un territoire donné en raison de l'exercice répété d'activités de négociation avec des contreparties dans un territoire donné qui sont exercées par l'intermédiaire d'une plateforme de négociation lorsque la personne ne connaît pas l'identité de ses contreparties.

fourniture de conseils uniquement accessoires à une opération sur dérivés. Cette dispense est expliquée en détail à l'alinéa 8.2a) du présent document.

b) Inscription en fonction de l'exercice de l'activité de conseiller

Les facteurs particuliers à prendre en considération pour déterminer si une personne « exerce l'activité » consistant à fournir des conseils en matière de dérivés sont les suivants :

- i) *Fournir des conseils sur des opérations sur dérivés, directement ou indirectement, de façon répétitive, régulière ou continue* – La fréquence ou la régularité de la fourniture de conseils relativement à des opérations sur dérivés ou à la gestion continue d'un portefeuille de dérivés est un indicateur courant de l'exercice de l'activité de conseiller en dérivés. Il n'est pas nécessaire qu'il s'agisse de l'unique activité ou de l'activité principale de la personne pour qu'il y ait exercice de l'activité.
- ii) *Être ou s'attendre à être rémunéré* – Le fait de recevoir ou de s'attendre à recevoir une rémunération pour la fourniture de conseils en dérivés.
- iii) *Faire du démarchage direct ou indirect* – Le fait d'entrer en communication avec des personnes pour leur proposer des services de conseils en matière d'opérations sur dérivés. Le démarchage consiste à entrer en communication avec d'autres personnes par un moyen quelconque, dont la publicité.
- iv) *Exercer des activités analogues à celles d'un conseiller en dérivés* – Exercer une activité qui vise à fournir à autrui des conseils en matière d'opérations sur dérivés, y compris faire la promotion d'une stratégie de négociation ou offrir un logiciel qui fournit aux clients des conseils relatifs à l'achat de dérivés⁴⁹, entraînera l'obligation d'inscription à titre de conseiller en dérivés.

c) Territoire

Le conseiller en dérivés serait assujéti à l'obligation de s'inscrire dans chaque territoire du Canada dans lequel il exerce l'activité consistant à fournir des conseils en matière de dérivés, notamment dans les cas suivants :

- i) il a un bureau ou un autre établissement dans ce territoire, même si cet établissement n'est pas permanent;
- ii) il fournit des conseils sur une opération à un résident du territoire;
- iii) il exerce l'activité consistant à fournir des services-conseils ou se présente comme l'exerçant à une ou à plusieurs personnes qui résident dans ce territoire;
- iv) il fait activement du démarchage pour des activités de conseil en dérivés ou les commercialise activement dans ce territoire.

d) Inscription des représentants de conseillers en dérivés

Les renseignements sur l'obligation d'inscrire les personnes physiques sont indiqués dans la section 6.4 ci-dessous. Les obligations d'inscription applicables aux représentants de conseillers en dérivés sont exposées sous la rubrique 7 du présent document.

6.3 Grands participants au marché des dérivés

Comme on l'a vu plus tôt dans le présent document, les organismes de réglementation américains ont établi une nouvelle catégorie d'inscription pour les participants majeurs au marché des swaps⁵⁰. Le Comité est d'avis que, comme aux États-Unis, certaines entités autres que les courtiers en dérivés pourraient avoir des positions

⁴⁹ Lorsque l'entité fournit les conseils et les services de courtage, l'on s'attend à ce qu'elle s'inscrive uniquement à titre de courtier en dérivés.

⁵⁰ Voir la note de bas de page 11.

sur dérivés qui représentent ou pourraient représenter un risque systémique important pour les marchés canadiens ou pour les économies nationales ou locales. L'inscription de ces entités faciliterait la surveillance réglementaire, ce qui aiderait à gérer le risque systémique.

Recommandation

Le Comité recommande de réglementer une troisième catégorie de personnes, soit les grands participants au marché des dérivés. Dans le cadre de cette réglementation, les grands participants au marché des dérivés n'auront pas la même obligation d'inscription « en fonction de l'exercice de l'activité » que les courtiers et les conseillers. Le participant au marché sera plutôt tenu de s'inscrire à titre de grand participant au marché des dérivés dans les cas suivants :

- l'entité remplit l'un des critères suivants :
 - o elle est un résident du Canada qui maintient une position importante sur un dérivé ou sur une catégorie de dérivés;
 - o elle est un résident d'un territoire étranger qui détient une position importante sur un dérivé ou sur une catégorie de dérivés avec des contreparties résidant au Canada;
- l'exposition de l'entité au marché canadien des dérivés entraîne un risque de contrepartie qui pourrait représenter un risque important pour les marchés financiers canadiens ou la stabilité financière du Canada ou d'une province ou d'un territoire du Canada.

Les entités peuvent être classées dans la catégorie des grands participants au marché des dérivés et assujetties à la réglementation, que leurs opérations sur dérivés soient effectuées à des fins de couverture ou à des fins spéculatives. L'on attend pas d'une entité inscrite à titre de courtier en dérivés sous un régime d'inscription des ACVM à ce qu'elle s'inscrive également à titre de grand participant au marché des dérivés.

Le Comité recommande également que des travaux supplémentaires soient effectués, en collaboration avec d'autres autorités canadiennes pour établir les critères d'inscription à titre de grand participant au marché des dérivés. Les critères seront établis dans un règlement qui sera élaboré une fois que le Comité aura analysé suffisamment de données des référentiels centraux.

6.4 Inscription des personnes physiques représentant les courtiers en dérivés et les conseillers en dérivés

Selon le Règlement 31-103, les personnes inscrites dans le domaine des valeurs mobilières sont tenues d'inscrire des membres de leur personnel, notamment le chef de la conformité, les personnes désignées responsables et les représentants de courtiers et de conseillers.

Comme on l'a vu précédemment sous la rubrique 6 du présent document, le marché des dérivés est très différent de celui des valeurs mobilières. Une part appréciable des opérations sur dérivés de gré à gré consiste en opérations entre des parties qualifiées qui ont les ressources nécessaires pour protéger leurs propres intérêts. Ces parties ne s'en remettent pas à l'expertise et aux conseils de la contrepartie et de ses représentants pour protéger leurs intérêts. Toutefois, le Comité reconnaît que certains participants au marché des dérivés s'en remettent à l'expertise des courtiers et des conseillers en dérivés et de leurs représentants pour avoir l'assurance que leurs opérations sur dérivés leur conviennent suivant leurs objectifs et leur tolérance au risque.

Recommandation

Le Comité recommande qu'une personne physique soit inscrite :

- lorsqu'elle est la personne désignée responsable, le chef de la conformité ou le chef de la gestion du risque d'une personne inscrite;
- à titre de représentant d'un conseiller en dérivés lorsqu'elle fournit à des clients des conseils relatifs aux dérivés, que le client soit ou non une partie qualifiée;
- à titre de représentant d'un courtier en dérivés lorsqu'elle fournit à des clients des services de courtage, que le client soit ou non une partie qualifiée ou, si la seconde proposition énoncée au sous-alinéa 7.2b)(ii) est mise en œuvre, lorsque la contrepartie⁵¹ avec laquelle elle fait affaire est une partie non qualifiée⁵², sauf si cette contrepartie est représentée par un conseiller en placement indépendant; si la première proposition énoncée au sous-alinéa 7.2b)(ii) est mise en œuvre, les représentants qui font affaire avec des contreparties ne seront pas tenus de s'inscrire puisque toutes les contreparties seront des parties qualifiées ou seront représentées par des conseillers en dérivés indépendants.

Les personnes physiques agissant comme représentants de courtier qui n'exercent pas d'activités de courtage pour des parties non qualifiées ne seront pas tenues de s'inscrire.

Selon le Comité, limiter l'inscription des représentants aux situations énoncées ci-dessus est un juste milieu entre la nécessité de protéger les intérêts des participants au marché des dérivés et le coût de l'inscription des personnes inscrites.

Q3 : L'inscription à titre de courtier en dérivés devrait-elle faire l'objet d'une dispense de minimis similaire à celle adoptée par les organismes de réglementation américains? Dans l'affirmative, expliquez pourquoi.

Q4 : Les catégories « courtier en dérivés », « conseiller en dérivés » et « grand participant au marché des dérivés » sont-elles adéquates? Le Comité devrait-il songer à recommander des catégories différentes ou supplémentaires?

Q5 : Les facteurs énumérés sont-ils les facteurs appropriés à considérer pour déterminer si une personne exerce l'activité de courtier en dérivés? Expliquez pourquoi.

Q6 : Le Comité ne propose pas d'inclure la fréquence élevée des opérations sur dérivés comme facteur à considérer pour déterminer si une personne est tenue de s'inscrire à titre de courtier en dérivés. La fréquence élevée des opérations sur dérivés devrait-elle entraîner l'obligation d'inscription lorsqu'une entité n'est pas assujettie par ailleurs à l'obligation d'inscription à titre de courtier en dérivés ou de grand participant au marché des dérivés? Le facteur entraînant l'obligation d'inscription des entités qui effectuent fréquemment des opérations sur dérivés à des fins de spéculation devrait-il être différent de celui applicable aux entités qui les effectuent principalement dans le but de gérer leurs risques commerciaux?

Q7 : La proposition d'obliger les parties qui fournissent des services de compensation à s'inscrire à titre de courtiers en dérivés est-elle pertinente? L'entité qui fournit ces services uniquement à des

⁵¹ La note de bas de page 5 indique le sens attribué aux termes « client » et « contrepartie » dans le présent document.

⁵² Les expressions « partie qualifiée » et « partie non qualifiée » sont définies à l'alinéa 7.2b) du présent document.

parties qualifiées devrait-elle être dispensée de l'application de la réglementation des courtiers en dérivés?

Q8 : Les facteurs répertoriés ci-dessus sont-ils les facteurs appropriés à considérer pour déterminer si une personne exerce l'activité consistant à conseiller autrui en matière de dérivés?

Q9 : Les facteurs répertoriés pour déterminer si une entité est un grand participant au marché des dérivés sont-ils appropriés? Dans la négative, quels facteurs devraient être pris en compte? Quels facteurs le Comité devrait-il examiner pour déterminer si une entité, étant donné son exposition au marché des dérivés, pourrait représenter un risque important pour la stabilité financière du Canada ou d'une province ou d'un territoire du Canada?

Q10 : La proposition du Comité d'inscrire les représentants de courtiers en dérivés seulement lorsqu'ils font affaire avec des clients ou avec des contreparties qui sont des parties non qualifiées est-elle pertinente?

7. Obligations d'inscription

Cette rubrique présente la position du Comité concernant certaines des principales obligations d'inscription qui s'appliqueraient à chacune des catégories de personnes inscrites et aux représentants des personnes inscrites. Un tableau résumant les obligations d'inscription proposées pour chaque catégorie figure à l'Annexe A à la fin du présent document.

Les dispenses de l'obligation d'inscription et des obligations réglementaires sont abordées en détail sous la rubrique 8 du présent document.

Les obligations relatives à la déclaration des opérations sur dérivés, à la compensation obligatoire par l'entremise d'une chambre de compensation ou à la négociation de dérivés sur une plateforme de négociation électronique ne sont pas traitées dans le présent document. Ces obligations ont été ou seront abordées dans d'autres documents de consultation du Comité.

La présente rubrique expose les principales obligations d'inscription recommandées par le Comité. Les obligations d'inscription seront exposées en détail dans les projets de règlements qui seront publiés ultérieurement pour consultation.

À l'heure actuelle, le Comité n'a pas pris la décision de recommander l'adhésion obligatoire des courtiers en dérivés ou des personnes inscrites des autres catégories à un organisme d'autoréglementation, mais il examinera la question en profondeur ultérieurement.

7.1 Obligations des courtiers en dérivés, des conseillers en dérivés et des grands participants au marché des dérivés

Cette section décrit les obligations d'inscription qui, sauf dispense, s'appliqueraient à l'ensemble des personnes inscrites en dérivés. Les autres obligations applicables aux courtiers en dérivés et aux conseillers en dérivés sont présentées dans les sections 7.2 et 7.3.

a) Obligations de compétence

Le Comité est d'avis que tous les administrateurs, associés, dirigeants, employés et mandataires d'une personne inscrite en dérivés qui participent à des activités de courtage ou de conseil en dérivés, y

compris les personnes chargées de la supervision ou de la gestion des activités liées aux dérivés, devraient satisfaire à des normes de compétences minimales. Ces normes visent à ce que les personnes physiques qui représentent des personnes inscrites comprennent bien les principes fondamentaux des marchés des dérivés sur lesquels elles exécutent des opérations ou fournissent des conseils ainsi que les obligations réglementaires rattachées à leurs activités. Le Comité est également d'avis que des obligations de compétence minimales contribueront à protéger les entités inscrites, leurs clients et contreparties ainsi que le marché des dérivés en général.

Recommandation

Le Comité recommande d'obliger les entités inscrites à établir des normes de compétences minimales et à se doter de procédures pour veiller à ce que tous leurs administrateurs, dirigeants, employés et mandataires qui participent à des activités de courtage ou de conseil en dérivés, y compris les personnes chargées de la supervision et de la gestion de telles activités, aient la scolarité, la formation et l'expérience nécessaires pour exercer leurs fonctions. Le Comité est d'avis que les obligations de compétence devraient, au moins initialement, reposer sur des principes. Les entités inscrites devront veiller à ce que l'ensemble de leurs administrateurs, dirigeants, employés et mandataires qui participent à des activités de courtage ou de conseil en dérivés aient des compétences suffisantes pour :

- s'acquitter de leurs fonctions de courtage et de conseil;
- comprendre les obligations et les risques inhérents aux opérations sur dérivés;
- comprendre le comportement et la dynamique des marchés des dérivés sur lesquels ils exercent des activités de courtage.

Le Comité recommande également d'établir les obligations de compétence en fonction de la classe ou de la catégorie de dérivés à l'égard de laquelle le représentant exerce des activités de courtage ou de conseil. Le Comité estime que les marchés diffèrent pour chaque classe et catégorie de dérivés et que les personnes qui y exercent ces activités devraient avoir l'expertise nécessaire pour comprendre leur marché. De la même manière, le Comité est d'avis qu'il n'y a pas lieu d'obliger le représentant d'un courtier en dérivés à posséder un large éventail de compétences relativement à un marché de dérivés sur lequel il n'effectue pas d'opérations. Par exemple, une personne qui négocie des dérivés de change doit avoir des connaissances et des compétences en matière de négociation de ce type de dérivé. Ils ne seront pas tenus de détenir des compétences pour la négociation d'autres types de contrats, comme les contrats à terme sur marchandises, et ne pourront pas négocier ces produits. Toutefois, il est important de préciser que certains éléments des obligations de compétence, comme une bonne connaissance des normes de conduite sur le marché, s'appliqueront à toutes les catégories de dérivés.

Cette compétence peut être acquise, initialement du moins, en suivant des cours ou en passant les examens pertinents qui sont reconnus par les membres des ACVM, ou encore par l'expérience de travail. Les personnes inscrites en dérivés qui sont également inscrites en valeurs mobilières seront tenues de veiller à ce que leurs représentants répondent aux obligations de compétence applicables tant aux personnes inscrites en valeurs mobilières qu'à celles inscrites en dérivés.

Q11 : Serait-il opportun d'imposer des obligations de compétence particulières aux catégories ou aux classes?

Q12 : Les obligations de compétence proposées sont-elles appropriées?

b) Obligations relatives à la situation financière et à la solvabilité

Les clients de personnes inscrites s'attendent à ce que les courtiers ou les conseillers disposent des ressources nécessaires pour fournir des services et être capables de soutenir ces services. Les clients qui s'exposent à un risque de contrepartie du fait de leur interaction avec une personne inscrite seront lésés si cette dernière manque à ses obligations en vertu d'un contrat dérivé. Un tel manquement aura souvent une incidence défavorable sur la contrepartie non défaillante, mais peut aussi se répercuter sur la capacité de cette dernière de s'acquitter de ses propres obligations. Le Comité est d'avis que l'imposition d'obligations relatives à la situation financière et à la solvabilité aidera à gérer les risques auxquels sont exposés les clients et les contreparties de personnes inscrites.

Recommandation

i) Normes de capital

Le Comité recommande que les personnes inscrites soient tenues de maintenir des niveaux prescrits de capital minimal afin d'assurer leur solvabilité et de réduire le risque qu'elles ne puissent s'acquitter de leurs obligations continues en vertu des contrats de dérivés. Actuellement, bon nombre de candidats potentiels à l'inscription sont tenus aux normes de capital d'un organisme de réglementation prudentielle, comme le Bureau du surintendant des institutions financières, ou d'un organisme d'autoréglementation comme l'OCRCVM. Ainsi qu'il est énoncé dans la section 5.2 du présent document, si ces exigences sont essentiellement équivalentes à celles proposées par le Comité, elles continueront de s'appliquer et les entités susmentionnées seront dispensées des normes de capital imposées par les ACVM.

Le Comité recommande d'imposer aux personnes inscrites l'obligation de vérifier régulièrement s'ils ont le niveau minimal de capital requis et, si ce n'est pas le cas, d'apporter les ajustements nécessaires. Les personnes inscrites seront tenues de déposer périodiquement des rapports sur leurs exigences de capital minimal et sur le capital détenu.

Le Comité formulera ses recommandations au sujet des normes de capital minimal dans un prochain document.

ii) Exigences de marge

Des groupes de travail internationaux examinent les normes de dépôt et de perception de la marge relative aux opérations sur dérivés qui ne sont pas compensées par contrepartie centrale⁵³. Le Comité recommande que les normes adoptées correspondent, à tout le moins, aux normes internationales. En règle générale, les exigences de marge ne s'appliquent pas aux entités qui ne sont inscrites que comme conseillers en dérivés et qui ne détiennent pas de positions en tant que contrepartie à des opérations sur dérivés.

Le Comité fournira des renseignements supplémentaires sur certaines exigences et obligations de marges relativement à la détention de garanties dans un prochain document.

iii) Obligations d'assurance

Le Comité recommande que les personnes inscrites soient tenues de souscrire une assurance contre la perte de biens en vue de protéger ce qui suit, s'il y a lieu :

- les actifs d'une contrepartie à une opération qui sont détenus en garantie;
- les actifs du client et de la contrepartie qui sont détenus par l'entité;

⁵³ Voir le document du CBCB-OICV intitulé *Margin requirement for non-centrally-cleared derivatives*, au <http://www.bis.org/publ/bcbs242.pdf>.

- les actifs de l'entité.

L'assurance devra au moins couvrir :

- la perte de biens résultant d'un acte malhonnête ou frauduleux commis par un employé, un administrateur, un dirigeant, un associé ou un mandataire de la personne inscrite;
- la perte de biens détenus ou contrôlés par la personne inscrite par suite d'une fraude ou d'un vol commis par un tiers;
- la perte de biens détenus ou contrôlés par la personne inscrite par suite d'un sinistre comme un incendie, une inondation, un séisme, des dommages matériels causés à une installation de stockage ou de transport ou la perte de biens en cours de transport, s'il y a lieu.

iv) Tenue de dossiers financiers et communication périodique d'information financière

Le Comité recommande d'exiger que toutes les personnes inscrites tiennent des dossiers financiers à jour et complets, y compris leurs états financiers et les registres des positions sur dérivés détenues par la personne inscrite pour son propre compte ou pour celui d'autrui. Ces dossiers doivent être établis conformément aux normes comptables applicables. Ils doivent indiquer le calcul de la valeur et de l'exposition au risque pour chaque position et celui de la valeur et l'exposition au risque de l'ensemble des positions de la personne inscrite, ainsi que les détails des garanties déposées auprès de contreparties de dérivés ou reçues de celles-ci.

Le Comité recommande également que ces personnes inscrites soient tenues de déposer ces dossiers de façon trimestrielle. De plus, elles seraient tenues de déposer une version auditée de leurs états financiers annuels. L'audit devrait être réalisé par un auditeur qualifié et indépendant conformément aux normes d'audit applicables et être approuvé par le conseil d'administration de la personne inscrite⁵⁴.

c) Obligations relatives aux systèmes de conformité et à la conduite des affaires internes

Le Comité est d'avis que toutes les personnes inscrites devraient disposer de systèmes capables d'assurer le respect de l'ensemble des obligations réglementaires et de gérer les risques liés aux positions sur dérivés.

Recommandations

i) Systèmes de conformité et de gestion du risque

Le Comité recommande que les personnes inscrites soient tenues d'établir, de maintenir et d'appliquer des systèmes, des politiques et des procédures qui mettent en place des systèmes solides de conformité et de gestion du risque adaptés à leurs activités en dérivés. Ces systèmes devraient :

- fournir l'assurance que la personne inscrite et les personnes physiques qui agissent pour son compte respectent la législation et la réglementation relatives aux dérivés;
- gérer les risques liés aux activités de la personne inscrite, y compris ses activités en dérivés, conformément aux pratiques commerciales prudentes.

Le Comité recommande que ces systèmes de conformité et de gestion du risque soient obligatoirement munis de contrôles internes et de systèmes de surveillance afin de déceler les cas de non-conformité aux obligations réglementaires et aux politiques et procédures internes et de corriger la situation sans tarder. Le Comité s'attend à ce que les systèmes de gestion du risque permettent de cerner les risques

⁵⁴ Dans le présent document, on entend par « conseil d'administration de la personne inscrite » toute personne ou tout groupe de personnes qui contrôle la personne inscrite ou qui lui donne une orientation, y compris les propriétaires uniques, les associés et les fiduciaires.

visant la personne inscrite et de prendre des mesures appropriées pour les gérer en temps utile. Ces systèmes s'inscriraient dans un engagement de la part de tous les membres de l'entreprise, y compris les administrateurs, la direction et le personnel, envers la conformité et la gestion du risque.

Le Comité recommande que toute personne inscrite ait l'obligation d'adopter des systèmes de conformité qui soient adaptés à ses activités en matière de dérivés et qui tiennent compte de sa taille et de la portée de ses activités, notamment le type de clients ou de contreparties avec qui elle fait affaire, le type de dérivés qu'elle négocie, le type de contreparties avec qui elle traite, les risques auxquels elle s'expose et ses contrôles correctifs, ainsi que tout autre facteur pertinent. Le Comité recommande également d'obliger les personnes inscrites à mettre en place des systèmes de conformité et de gestion du risque qui comprennent :

- un engagement envers la conformité à l'échelle de l'entreprise;
- des ressources et une formation suffisantes pour appliquer des systèmes efficaces de conformité et de gestion du risque, y compris du personnel qualifié;
- des politiques et procédures détaillées qui :
 - assurent la conformité aux obligations réglementaires et aux politiques et procédures internes;
 - définissent clairement le rôle de chacun;
 - soient faciles à consulter pour quiconque est appelé à les suivre;
 - soient mises à jour au fil des changements apportés aux obligations réglementaires et aux pratiques commerciales de la personne inscrite;
- des contrôles internes gérant les risques auxquels les activités de la personne inscrite sont exposées, notamment ceux qui concernent :
 - la protection des actifs de l'entreprise, des clients et des contreparties;
 - l'exactitude des dossiers;
 - les activités de négociation;
 - les conflits d'intérêts;
 - le blanchiment d'argent;
 - les interruptions d'activité;
 - les pratiques de commercialisation;
 - la viabilité financière globale de la personne inscrite;
- la surveillance et la supervision de toute activité relative aux dérivés et de l'exposition au risque, y compris la surveillance quotidienne et le contrôle de l'efficacité des systèmes de conformité et de gestion du risque de la personne inscrite;
- des plans de continuité des activités et de reprise après sinistre permettant à la personne inscrite de reprendre ses activités dans un délai raisonnable et avec un minimum de perturbations pour les clients et les contreparties.

Dans tous les cas, le Comité est d'avis que ces systèmes de conformité et de gestion du risque devraient être approuvés par le conseil d'administration de la personne inscrite. De plus, ils devraient être adéquatement documentés et mis à la disposition raisonnable des administrateurs, associés, fiduciaires, dirigeants et membres du personnel de la personne inscrite pour leur permettre de prendre connaissance de leurs fonctions et obligations selon ces systèmes. Le Comité recommande que les personnes inscrites soient tenues d'examiner régulièrement les systèmes de conformité et de gestion du risque pour veiller à ce qu'ils conviennent toujours à l'entreprise, à ses activités courantes en dérivés et à ses expositions aux risques. Au moins une fois par année, toute personne inscrite devra remettre à son conseil d'administration un rapport faisant état de ses activités en dérivés, de ses systèmes de

conformité et de gestion du risque relatifs aux dérivés et des problèmes survenus en matière de conformité et de gestion du risque des dérivés. Une fois approuvé par le conseil, ce rapport serait déposé auprès des autorités de réglementation du marché de chaque territoire où la personne est inscrite.

Bien que ces obligations s'appliquent à toutes les catégories de personnes inscrites, le Comité précise que les systèmes de conformité et de gestion du risque convenant aux courtiers en dérivés, aux conseillers en dérivés et aux grands participants au marché des dérivés pourraient différer grandement selon les obligations d'inscription et les risques propres à chacune de ces catégories.

ii) Nomination d'une personne désignée responsable, d'un chef de la conformité et d'un chef de la gestion du risque

Le Comité recommande que chaque personne inscrite soit tenue de nommer et d'inscrire une personne désignée responsable, soit la personne physique chargée de la conduite et de la supervision des activités de courtage ou de conseil en dérivés de l'entité. En règle générale, il s'agira du cadre supérieur chargé de ces activités chez la personne inscrite.

Pour les entreprises dont l'activité principale consiste à effectuer des opérations sur dérivés ou à fournir des conseils en dérivés, la personne désignée responsable sera généralement le président, le chef de la direction ou toute autre personne occupant un poste analogue. Pour les entités dont les activités de courtage ou de conseil en dérivés ne sont qu'une activité parmi d'autres de l'entreprise, il s'agira généralement de la personne chargée de la division de l'entreprise responsable des activités de courtage ou de conseil en dérivés.

Le Comité recommande également que chaque personne inscrite soit tenue de nommer et d'inscrire un chef de la conformité pour ses activités relatives aux dérivés. Le chef de la conformité sera l'agent de liaison principal avec les organismes de réglementation. Il aura la responsabilité de promouvoir une culture de conformité, de concevoir et de mettre en œuvre des systèmes de conformité appropriés et de superviser le fonctionnement de ces systèmes à l'égard des dérivés de gré à gré, y compris :

- superviser le fonctionnement des systèmes de conformité de la personne inscrite;
- établir et mettre à jour les politiques et les procédures de conformité;
- surveiller et superviser les mesures prises pour résoudre les problèmes de conformité;
- signaler les problèmes de conformité importants au conseil d'administration de la personne inscrite;
- faire rapport au moins une fois par année au conseil d'administration de la personne inscrite sur l'état des systèmes de conformité.

Le Comité recommande également d'obliger chaque personne inscrite à nommer et à inscrire un chef de la gestion du risque qui relèvera du comité de la gestion du risque du conseil d'administration de la personne inscrite. Sous le régime d'inscription en valeurs mobilières, la nomination d'un chef de la gestion du risque n'est pas obligatoire. Toutefois, le Comité estime que les personnes qui détiennent des positions sur dérivés s'exposent à des risques qui, normalement, ne touchent pas les personnes détenant des positions sur titres⁵⁵ et que les personnes inscrites en dérivés devraient avoir l'obligation

⁵⁵ Ces risques découlent de facteurs multiples, notamment le risque résultant de l'effet de levier inhérent à de nombreux types de contrats dérivés, le risque de contrepartie lié aux opérations avec des contreparties et, dans bon nombre de cas, le risque découlant de l'incapacité de dénouer une position sur un dérivé de gré à gré pendant la durée du contrat. Dans la présente note, l'expression « effet de levier » désigne le fait que le passif éventuel d'une partie à un contrat dérivé peut dépasser considérablement le coût initial du contrat à sa conclusion, ou l'exposition initiale aux termes du contrat, en raison des variations de la valeur marchande du dérivé ou de l'actif sous-jacent.

de surveiller continuellement ces risques. Aussi le Comité est-il d'avis que toutes les personnes inscrites en dérivés devraient être tenues d'inscrire un chef de la gestion du risque qui supervisera la conception et le fonctionnement continu d'un cadre de gestion du risque permettant de cerner, de mesurer, de surveiller et de gérer efficacement les risques liés aux dérivés, y compris des politiques et des procédures de supervision pertinentes, notamment :

- l'élaboration de politiques et de procédures claires pour la mise en œuvre du cadre de gestion du risque;
- la supervision du fonctionnement des systèmes du cadre de gestion du risque de la personne inscrite, y compris des examens réguliers du cadre interne de gestion du risque;
- la vérification des outils de gestion du risque employés pour détecter la prise de risques excessifs ou inappropriés pour veiller à ce que ces outils soient adéquats;
- la vérification de la compatibilité des activités en dérivés avec les objectifs et les stratégies préétablis par le conseil d'administration de la personne inscrite;
- la surveillance de la conformité aux politiques et aux procédures de gestion du risque;
- l'examen, la mise à l'essai et, au besoin, la mise à jour des systèmes de gestion du risque;
- au moins une fois par trimestre, la remise à la haute direction et au conseil d'administration de la personne inscrite de rapports réguliers faisant état du cadre de gestion du risque, des risques liés aux dérivés de gré à gré et de la gestion de ces risques.

Le Comité recommande que les personnes qui agissent comme chef de la conformité ou chef de la gestion du risque soient soumises à des obligations de compétence afin que ces personnes aient l'expertise et l'expérience nécessaires pour remplir leurs fonctions tant en ce qui a trait à la conformité qu'au marché des dérivés. Le Comité recommande également de ne pas confier à une même personne les fonctions de personne désignée responsable, de chef de la conformité et de chef de la gestion du risque, à moins que l'entité ne soit de très petite taille. Les entités qui sont inscrites comme courtiers ou conseillers en valeurs mobilières peuvent confier à une même personne la fonction de personne désignée responsable ou de chef de la conformité de la personne inscrite à la fois en valeurs mobilières et en dérivés.

iii) *Tenue de dossiers*

Le Comité recommande d'obliger les personnes inscrites à maintenir un système efficace de tenue de dossiers concernant leurs activités en dérivés, y compris un registre des opérations sur dérivés pour lesquelles la personne inscrite :

- est la contrepartie à l'opération;
- agit comme intermédiaire d'un client ou fournit des services de compensation à un client ou à une contrepartie;
- conseille un client.

De plus, les personnes inscrites devraient avoir l'obligation de tenir des dossiers adéquats pour documenter les expositions et les risques associés aux opérations sur dérivés auxquelles ils ont pris part en tant que contrepartie, intermédiaire ou conseiller. Les dossiers devront être durables et intelligibles, faciles d'accès et imprimables.

Le Comité recommande que les personnes inscrites soient tenues de maintenir, à tout le moins :

- dans le cas des courtiers en dérivés ou des grands participants au marché des dérivés, des dossiers documentant intégralement toutes les opérations conclues par la personne inscrite pour son propre compte et, dans le cas des courtiers en dérivés, pour le compte de clients, y

compris les dossiers relatifs à l'évaluation courante de l'opération et aux expositions qui en découlent; ces dossiers comprendraient :

- l'identité de la contrepartie à chaque opération sur dérivés dans le cas des opérations sur dérivés de gré à gré et, au besoin, dans le cas des opérations sur dérivés exécutées sur une plateforme de négociation;
- des dossiers de toutes les communications avec les clients ou les contreparties concernant les modalités d'un contrat dérivé, y compris le moment où elles ont eu lieu;
- des documents décrivant l'opération, y compris le contrat et tous les documents auxquels il y est fait référence;
- des dossiers de toutes les déclarations transmises à un référentiel central;
- des dossiers des interactions avec les chambres de compensation, les chambres de compensation et les contreparties centrales ainsi qu'avec les autres fournisseurs de services de compensation;
- des dossiers des opérations pour lesquelles la personne inscrite se charge de la compensation d'une opération sur dérivés pour le compte d'une autre personne;
- des dossiers sur les obligations de garantie résultant d'opérations qui n'ont pas été compensées par une chambre de compensation ou une contrepartie centrale, y compris des dossiers des obligations de garantie, des garanties détenues et des garanties fournies aux termes d'une opération sur dérivés;
- des dossiers concernant les garanties déposées auprès de dépositaires indépendants, y compris l'identité de ces dépositaires, le montant et le type de la garantie reçue ou fournie, et des renseignements sur les contreparties pour lesquelles le dépositaire détient la garantie;
- des dossiers de tous les ordres saisis sur une plateforme de négociation de dérivés, y compris toute plateforme exploitée par le courtier en dérivés, et un registre de toutes les opérations exécutées sur cette plateforme ou communiquées à celle-ci;
- les renseignements utilisés pour surveiller et évaluer l'exposition au risque de la personne inscrite ou celle d'un client ou d'une contrepartie;
- dans le cas des courtiers en dérivés et des conseillers en dérivés, l'obligation de maintenir des dossiers pour :
 - créer une piste d'audit des communications avec les clients ou les contreparties concernant :
 - les instructions et les ordres du client ou de la contrepartie;
 - les conseils donnés aux clients ou aux contreparties, s'il y a lieu, y compris tout conseil sur la pertinence d'une opération sur dérivés;
 - des dossiers des plaintes formulées par les clients ou les contreparties.

iv) *Traitement des plaintes*

Le Comité recommande que les personnes inscrites soient tenues de documenter chaque plainte formulée par les clients et les contreparties concernant leurs activités de courtier en dérivés et d'y répondre de façon juste et raisonnable. Les réponses fournies doivent être approuvées par la personne désignée responsable ou le chef de la conformité.

d) Honnêteté

Chaque territoire du Canada exige que les personnes inscrites en valeurs mobilières agissent de bonne foi et avec équité et loyauté dans leurs relations avec leurs clients⁵⁶. La CFTC a imposé à l'ensemble des personnes inscrites, y compris les courtiers en swaps et les participants majeurs au marché des swaps, une obligation d'équité selon laquelle ils doivent communiquer de façon juste et équilibrée selon des principes d'équité et de bonne foi⁵⁷.

Le Comité comprend que le marché des dérivés est différent de celui des valeurs mobilières. Souvent, les opérations sur dérivés sont exécutées entre deux contreparties de grande taille et averties qui négocient les modalités de l'opération de la même manière qu'elles négocieraient n'importe quel contrat commercial. L'imposition d'une obligation d'équité aux courtiers en dérivés et aux grands participants au marché des dérivés dans de telles circonstances n'est pas nécessaire pour protéger les intérêts des contreparties de la personne inscrite et elle placerait l'entité inscrite dans une position désavantageuse.

Toutefois, le Comité est d'avis que les personnes inscrites devraient être tenues à l'obligation minimale d'agir avec honnêteté et de bonne foi chaque fois qu'elles fournissent des conseils ou des services de courtage à des clients ou qu'elles concluent une opération avec une contrepartie.

Recommandation

Le Comité recommande que toutes les personnes inscrites soient tenues d'agir avec honnêteté et de bonne foi dans l'exercice de leurs activités de courtage ou de conseil en dérivés. Il devrait être interdit aux personnes inscrites en dérivés d'induire les clients et les contreparties en erreur ou de faire des déclarations fausses ou trompeuses, notamment par omission, à une contrepartie concernant les modalités importantes d'une opération sur dérivés ou toute question importante relative au marché sur lequel le dérivé est négocié. Les personnes inscrites en dérivés devraient éviter de formuler des opinions, des prévisions ou des énoncés qui sont incomplets, inexacts ou infondés dans leurs communications avec les clients et les contreparties actuels ou éventuels. Cette obligation n'a pas pour but de nuire à la capacité du courtier en dérivés de négocier des modalités commerciales d'un contrat dérivé entre lui et sa contrepartie qui soient à son avantage.

Les courtiers en dérivés agissant comme intermédiaires ou traitant avec des contreparties qui ne sont pas des parties qualifiées ainsi que les conseillers en dérivés devront respecter des normes de conduite additionnelles, notamment l'obligation d'agir de bonne foi et avec honnêteté et équité. Ces normes de conduite sont exposées en détail ci-après à l'alinéa 7.2b).

Q13 : La proposition du Comité d'imposer aux personnes inscrites l'obligation d'« agir avec honnêteté et de bonne foi » est-elle appropriée?

e) Obligations relatives aux actifs des clients et des contreparties

Dans tous les cas où une entité inscrite détient des actifs d'un client ou d'une contrepartie, y compris des garanties reçues dans le cadre d'une opération sur un dérivé, il y a un risque que ces fonds soient détournés ou fassent l'objet de réclamations par des tiers.

⁵⁶ Voir par exemple les *Securities Rules* de la Colombie-Britannique (B.C. Reg. 194/97 prises en application de la loi de la Colombie-Britannique intitulée *Securities Act*) et la règle 31-505 de la CVMO intitulée *Conditions of Registration*.

⁵⁷ 17 CFR 23, section 23.433.

Le Comité a présenté une obligation concernant précisément les actifs des clients ou des contreparties détenus par les chambres de compensation et leurs membres compensateurs dans son *Document de consultation 91-404 – Dérivés : Séparation et transférabilité dans la compensation des dérivés de gré à gré*⁵⁸. Les obligations expressément applicables aux garanties déposées par les clients et les contreparties dans le cas des opérations non compensées seront exposées dans un prochain document des ACVM traitant des obligations en matière de capital et de garanties.

Q14 : Les obligations d’inscription décrites sont-elles appropriées pour les courtiers en dérivés, les conseillers en dérivés et les grands participants au marché des dérivés? Y a-t-il d’autres obligations réglementaires qui devraient s’appliquer à l’ensemble des catégories de personnes inscrites? Expliquez vos réponses.

7.2 Autres obligations réglementaires applicables seulement aux courtiers et aux conseillers en dérivés

a) Obligation de contrôle d’accès

Le Comité s’attend à ce que les courtiers en dérivés connaissent suffisamment leurs clients et leurs contreparties pour être en mesure d’évaluer les risques que ceux-ci représentent pour les courtiers eux-mêmes et pour les marchés financiers. Les conseillers en dérivés devraient avoir le même degré de connaissance de leurs clients.

Recommandation

Le Comité recommande d’obliger les courtiers et les conseillers en dérivés à obtenir suffisamment d’information sur leurs clients et, dans le cas des courtiers en dérivés, sur leurs contreparties pour être en mesure de contrôler l’accès au marché et ainsi préserver l’intégrité du marché et, dans le cas des courtiers, d’évaluer leurs risques de contrepartie. En particulier, ils devraient connaître :

- l’identité de leur client ou de leur contrepartie et, s’il ne s’agit pas d’une personne physique, l’identité des entités qui contrôlent, directement ou indirectement, le client ou la contrepartie;
- les problèmes potentiels de conformité liés aux clients ou aux contreparties (par exemple, les problèmes réglementaires qu’eux ou des membres de leur personnel ont pu connaître et leur accès à de l’information non publique importante au sujet des dérivés ou des actifs sous-jacents);
- tout autre renseignement nécessaire à l’application de la législation sur la lutte contre le blanchiment d’argent ou d’autres obligations réglementaires comparables.

b) Obligations d’inscription visant à protéger les participants au marché des dérivés

i) Contexte

Le Comité estime que les entités inscrites dont les clients et les contreparties suivent les conseils dans l’exécution d’opérations sur dérivés devraient avoir des obligations d’inscription supplémentaires visant à protéger les intérêts de ces clients et contreparties⁵⁹. Ces obligations additionnelles s’appliqueront dans les cas suivants :

- un conseiller en dérivés conseille des clients;
- un courtier en dérivés fournit à des clients des services de courtage;

⁵⁸ Document disponible sur le site Web de diverses ACVM, notamment :

<http://www.lautorite.qc.ca/files//pdf/consultations/derives/2012fev10-91-404-cons-fr.pdf>

[http://www.bsc.bc.ca/uploadedFiles/securitieslaw/policy9/91-404_\[CSAConsultationPaper\].pdf](http://www.bsc.bc.ca/uploadedFiles/securitieslaw/policy9/91-404_[CSAConsultationPaper].pdf)

http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category9/csa_20120210_91-404_segregation-portability.pdf

⁵⁹ Le sens des termes « client » et « contrepartie » est expliqué à la note de bas de page 5 du présent document.

- dans le cas où la seconde proposition présentée ci-dessous est mise en œuvre, un courtier en dérivés exécute des opérations avec une contrepartie qui est une partie non qualifiée, sauf si cette dernière a engagé les services d'un conseiller inscrit en dérivés indépendant.

ii) *Autres propositions visant les courtiers en dérivés effectuant des opérations avec des parties non qualifiées*

Le Comité observe qu'il y a conflit d'intérêts lorsqu'un courtier en dérivés conclut une opération avec une contrepartie qui est une partie non qualifiée et qui, pour cette opération, se fie aux instructions ou aux conseils du courtier. Le Comité envisage deux façons de répondre à ce type de conflit d'intérêts.

Première proposition

La première proposition consisterait à interdire à tous les courtiers en dérivés de conclure des opérations avec des contreparties qui sont des parties non qualifiées, sauf si celles-ci reçoivent, pour l'opération, les conseils d'un conseiller en dérivés inscrit. Ce conseiller devrait être indépendant du courtier en dérivés qui serait la contrepartie de l'opération projetée.

Cette proposition résoudrait effectivement le conflit d'intérêts fondamental entre le courtier en dérivés et les contreparties qui sont des parties non qualifiées. Dans tous les cas, les contreparties seraient certaines de recevoir des conseils impartiaux. Le Comité craint toutefois que cette proposition n'entraîne des coûts supplémentaires pouvant dissuader les parties non qualifiées de participer au marché et notamment de se couvrir contre le risque.

Seconde proposition

La seconde proposition consisterait à obliger le courtier en dérivés à informer les contreparties qui sont des parties non qualifiées de l'existence du conflit d'intérêts et à leur fournir par écrit des renseignements détaillés sur le conflit. Le courtier aurait également l'obligation d'aviser les contreparties de leur droit d'obtenir des conseils indépendants avant de conclure l'opération. La partie non qualifiée qui choisirait de ne pas faire appel à un conseiller pour conclure l'opération aurait à signer une reconnaissance de son choix de ne pas obtenir de conseils indépendants.

Le Comité craint que les éléments de la seconde proposition ne se révèlent inefficaces pour résoudre le conflit d'intérêts inhérent à la relation entre le courtier en dérivés et sa contrepartie.

iii) *Obligations de conduite*

Le Comité recommande d'imposer les obligations supplémentaires décrites ci-dessous aux conseillers en dérivés, aux courtiers en dérivés agissant à titre d'intermédiaire pour des clients et, si la seconde proposition énoncée au sous-alinéa 7.2b)(ii) ci-dessus est mise en œuvre, les courtiers en dérivés qui effectuent des opérations avec des contreparties qui sont des parties non qualifiées⁶⁰. Les obligations de conduite dont il est question dans le présent sous-alinéa sont comparables à celles des courtiers en

⁶⁰ Si la seconde proposition exposée plus haut est retenue, les obligations ne s'appliqueront qu'aux courtiers en dérivés qui effectuent des opérations avec des contreparties qui sont des parties non qualifiées. Si la première proposition est retenue, les courtiers en dérivés ne pourront réaliser d'opérations qu'avec des contreparties qui sont des parties non qualifiées et qui ont retenu les services d'un conseiller en dérivés indépendant, auquel cas le courtier en dérivés ne serait assujéti à aucune des obligations de l'alinéa 7.2b).

swaps envers leurs clients, y compris les clients qui sont des « entités spéciales⁶¹ » en vertu de la réglementation américaine⁶².

Les obligations décrites dans le présent sous-alinéa 7.2b)(iii) ne s'appliqueront pas au courtier en dérivés qui remplit l'une des conditions suivantes :

- la contrepartie à l'opération a recours aux services d'un courtier en dérivés inscrit qui agit pour son compte ou bénéficie des conseils d'un conseiller en dérivés inscrit relativement à l'opération;
- la relation entre le courtier en dérivés et la contrepartie à une opération découle uniquement du fait qu'ils sont contreparties à une opération sur dérivés exécutée sur les installations d'une plateforme de négociation multi-courtiers accessible au public;
- les services rendus par le courtier en dérivés relativement à une opération se limitent à des services de compensation rendus à une contrepartie à l'opération.

A) *Connaissance du client ou de la contrepartie*

Le Comité recommande que : a) avant d'effectuer une opération au nom du client pour lequel il agit comme intermédiaire relativement à une opération ou b) si la seconde proposition énoncée au sous-alinéa 7.2b)(ii) ci-dessus est mise en œuvre, avant d'effectuer une opération avec une contrepartie qui est une partie non qualifiée, le courtier en dérivés et ses représentants aient l'obligation de prendre des mesures raisonnables pour connaître leur client en a) ou la contrepartie en b). De même, le conseiller en dérivés et ses représentants auraient l'obligation de prendre des mesures raisonnables pour connaître chacun de leurs clients. La connaissance d'un client ou d'une contrepartie signifie notamment :

- comprendre sa situation financière et connaître son degré de compréhension des dérivés et du marché des dérivés;
- comprendre la nature de ses activités et le type d'opérations sur dérivés qu'il ou elle entend exécuter;
- comprendre les objectifs généraux pour lesquels il ou elle conclut des opérations sur dérivés, et notamment savoir si ces opérations seront généralement conclues à des fins de spéculation ou de couverture;
- lorsque l'opération est exécutée à des fins de couverture, comprendre les risques qu'il ou elle cherche à gérer;
- comprendre sa tolérance au risque.

Le Comité recommande d'imposer aux courtiers et aux conseillers en dérivés l'obligation de prendre des mesures raisonnables pour mettre à jour l'information :

- de façon périodique;
- lorsque les mesures prises par la personne pour conclure une opération ne cadrent pas avec ses objectifs généraux ou diffèrent grandement de ses activités de négociation antérieures.

⁶¹ Selon la législation américaine, les entités spéciales (*special entities*) comprennent notamment les organismes fédéraux, les États, les organismes d'État, les villes et les autres subdivisions politiques d'un État, les régimes d'avantages sociaux, les régimes gouvernementaux et les fondations.

⁶² La notion d'entité spéciale en vertu de la réglementation des États-Unis diffère grandement de celle de partie non qualifiée expliquée plus tôt. Le Comité ne recommande pas l'adoption du concept d'entité spéciale. Les entités canadiennes comparables aux « *special entities* » (au sens des lois des États-Unis intitulées *Commodities Exchange Act* et *Securities Exchange Act of 1934*) peuvent ou non être une partie qualifiée à des opérations sur dérivés.

B) *Convenance au client*

Le Comité recommande que : a) avant d'effectuer une opération au nom du client pour lequel il agit comme intermédiaire relativement à une opération ou b) si la seconde proposition énoncée au sous-alinéa 7.2b)(ii) ci-dessus est mise en œuvre, avant d'effectuer une opération avec une contrepartie qui est une partie non qualifiée, le courtier en dérivés et ses représentants aient l'obligation de déterminer que l'opération sur dérivés convient à leur client en a) ou à la contrepartie en b). Les conseillers en dérivés et leurs représentants auront la même obligation de convenance lorsqu'ils conseillent un client. Pour s'acquitter de cette obligation, le courtier ou le conseiller en dérivés inscrit devra :

- déterminer si tel dérivé convient au client ou à la contrepartie, compte tenu de ses objectifs et de sa tolérance au risque;
- lorsqu'il détermine qu'une opération sur dérivé est appropriée, il devra évaluer la convenance d'un dérivé donné pour ce client ou pour cette contrepartie; le courtier doit avoir une compréhension suffisante des caractéristiques et des risques liés aux dérivés qu'il négocie et déterminer si ces caractéristiques et ces risques conviennent au client ou à la contrepartie, compte tenu de ses besoins.

Lorsqu'elle examine la convenance au client, la personne inscrite en dérivés doit prendre en compte à la fois l'incidence immédiate de l'opération et les risques qui en découleront. Lorsqu'une opération est conclue à des fins de couverture, la personne inscrite en dérivés devrait examiner la probabilité que les opérations existantes demeureront des outils de gestion du risque appropriés. Lorsque la relation entre la personne inscrite et son client ou sa contrepartie se poursuit dans la durée, la personne inscrite doit déterminer périodiquement si les positions du client ou de la contrepartie permettent toujours à celui-ci ou à celle-ci d'atteindre réellement ses objectifs.

C) *Conflits d'intérêts*

Le Comité recommande que les courtiers en dérivés inscrits et leurs représentants qui a) exécutent une opération au nom d'un client ou agissent comme intermédiaire relativement à une opération, ou b) si la seconde proposition énoncée au sous-alinéa 7.2b)(ii) ci-dessus est mise en œuvre, concluent une opération avec une contrepartie qui est une partie non qualifiée, aient l'obligation de prendre des mesures raisonnables pour repérer :

- les conflits d'intérêts importants existants;
- les conflits d'intérêts importants qui, pendant la durée d'une opération sur dérivés, sont raisonnablement susceptibles de survenir;

entre eux et chacun de ces clients et contreparties. Les conseillers en dérivés et leurs représentants auront la même obligation lorsqu'ils conseillent un client.

Le représentant qui repère un conflit d'intérêts important aurait l'obligation de le signaler à son superviseur ou à une autre personne ayant le pouvoir d'agir en matière de conflits d'intérêts. Le courtier ou le conseiller en dérivés ayant repéré un conflit d'intérêts important aurait les obligations suivantes :

- prendre des mesures raisonnables pour résoudre le conflit d'intérêts;
- si le conflit ne peut être résolu raisonnablement :
 - soit informer chacun des clients et des contreparties qui sont des parties non qualifiées, par écrit et en temps utile, de ce qui suit :
 - la nature et l'étendue du conflit d'intérêts ainsi que les mesures qui seront prises par le courtier pour gérer le conflit d'intérêts;

- le fait que la contrepartie a le droit d'obtenir l'avis d'un tiers avant de conclure l'opération;
- soit, si la déclaration du conflit d'intérêts n'est pas un moyen approprié pour le régler, prendre des mesures pour mettre fin aux circonstances donnant lieu au conflit.

D) Équité

En plus de l'obligation générale d'agir avec honnêteté dans leur relation avec leurs clients ou les contreparties, ainsi qu'il est mentionné à l'alinéa 7.1d), les courtiers en dérivés et leurs représentants qui a) effectuent une opération au nom d'un client ou agissent comme intermédiaire relativement à une opération, ou b) si la seconde proposition énoncée au sous-alinéa 7.2b)(ii) ci-dessus est mise en œuvre, concluent une opération avec une contrepartie qui est une partie non qualifiée, devraient avoir l'obligation d'agir de bonne foi et avec équité et honnêteté. Les conseillers en dérivés et leurs représentants seront tenus à cette même obligation lorsqu'ils conseillent un client. Cette obligation signifie notamment :

- ne faire aucune déclaration ni prévision ni n'émettre aucun avis qui soient incomplets, inexacts ou infondés;
- fournir des renseignements sur lesquels le client ou la contrepartie pourra se fonder pour évaluer les faits se rapportant à l'opération sur dérivé;
- fournir des renseignements équilibrés sur les avantages, les occasions, les coûts et les risques liés à l'opération sur dérivés;
- dans les opérations conclues avec une contrepartie qui est une partie non qualifiée, veiller à ce que les modalités de l'opération soient justes et à ce qu'elles fassent l'équilibre entre les intérêts du courtier en dérivés et ceux de sa contrepartie.

L'obligation d'agir de bonne foi et avec équité et honnêteté s'appliquera également aux représentants inscrits de courtiers et de conseillers en dérivés.

7.3 Autres obligations réglementaires applicables seulement aux courtiers en dérivés

Les obligations dont il est question dans la présente section s'appliquent également aux cas où les clients du courtier en dérivés ont retenu les services d'un conseiller en dérivés à l'égard de l'opération.

a) Information à fournir avant l'opération

Le Comité recommande que les courtiers en dérivés qui agissent pour le compte de clients ou, si la seconde proposition énoncée au sous-alinéa 7.2b)(ii) ci-dessus est mise en œuvre, pour celui de contreparties qui sont des parties non qualifiées aient l'obligation de fournir de l'information supplémentaire pour permettre au client ou à la contrepartie de comprendre les modalités de l'opération et les coûts relatifs à son exécution. Cette information devrait être transmise avant l'exécution de l'opération et comprendre les renseignements suivants :

- les frais payables par le client ou par la contrepartie à l'égard de l'opération, notamment les frais de compensation et de règlement;
- toute autre rémunération que le client ou la contrepartie doit verser au courtier à l'égard de l'opération⁶³;
- une description détaillée des risques auxquels le client ou la contrepartie s'expose et de ses droits et responsabilités selon les modalités de l'opération.

⁶³ Cette obligation vise à exiger de déclarer la rémunération directement rattachée à l'exécution d'opérations sur dérivés, mais ne vise pas à exiger de la personne inscrite qu'elle déclare la rémunération ou le profit découlant des opérations ultérieures qui sont liées à l'opération sur dérivés ou de l'évolution de la valeur de la position sur dérivés.

b) Information à fournir après l'opération

Le Comité recommande que les courtiers en dérivés qui agissent pour le compte de clients ou, si la seconde proposition énoncée au sous-alinéa 7.2b)(ii) ci-dessus est mise en œuvre, pour celui de contreparties qui sont des parties non qualifiées aient l'obligation de fournir un avis d'exécution dans un délai raisonnable après l'exécution de l'opération sur dérivés.

L'avis d'exécution devrait indiquer les principales modalités financières de l'opération. Les obligations concernant l'avis d'exécution seront énoncées dans le modèle de règlement provincial sur l'inscription.

c) Relevés de compte

Le Comité recommande que les courtiers en dérivés soient tenus de transmettre périodiquement aux clients et aux contreparties qui sont des parties non qualifiées des relevés indiquant leurs positions sur les opérations qui ont été réalisées avec le courtier en dérivés ou que celui-ci a réalisées pour leur compte. Outre la description de chaque opération en cours, les relevés devraient contenir divers autres renseignements, notamment les suivants :

- une description de l'ensemble des modifications importantes apportées aux contrats dérivés pendant la période sur laquelle porte le relevé, y compris les acquisitions ou les aliénations de droits et d'obligations, notamment par voie d'annulation, de cession ou de vente;
- la valeur marchande courante et une description du mode de calcul du dérivé;
- l'exposition du client découlant du contrat dérivé;
- le type et la valeur courante de la garantie reçue du client.

Q15 : Les courtiers en dérivés qui réalisent des opérations avec des parties qualifiées devraient-ils être soumis à des normes de conduite comme celles abordées au sous-alinéa 7.2b)(iii) ci-dessus? Dans l'affirmative, indiquez les normes qui devraient s'appliquer.

Q16 : Avez-vous une préférence pour l'une ou l'autre des deux propositions de réglementation des courtiers en dérivés qui réalisent des opérations avec des contreparties qui sont des parties non qualifiées? Le Comité devrait-il examiner d'autres options pour la résolution des conflits d'intérêts? Expliquez votre réponse.

Q17 : Les obligations recommandées conviennent-elles aux personnes inscrites qui sont des courtiers en dérivés? Dans la négative, expliquez pourquoi. Est-ce que d'autres obligations réglementaires devraient s'appliquer aux courtiers en dérivés inscrits?

Q18 : Les obligations recommandées conviennent-elles personnes inscrites qui sont des conseillers en dérivés? Dans la négative, expliquez pourquoi. Est-ce que d'autres obligations réglementaires devraient s'appliquer aux conseillers en dérivés inscrits?

8. Dispenses d'inscription ou des obligations d'inscription

8.1 Dispense des obligations d'inscription

a) Personnes réglementées

Certaines personnes tenues de s'inscrire à titre de courtiers en dérivés, de conseillers en dérivés ou de grands participants au marché des dérivés seront réglementées par d'autres entités ayant des responsabilités réglementaires. Si cet encadrement prévoit une supervision et des obligations réglementaires équivalentes faisant l'objet d'un suivi et d'une application que les autorités en valeurs

mobilières canadiennes jugent satisfaisantes, ces personnes ne devraient pas faire l'objet d'une réglementation redondante.

Recommandation

Le Comité recommande aux autorités en valeurs mobilières du Canada d'analyser les réglementations existantes, notamment en ce qui a trait aux obligations, à la surveillance de la conformité et à l'application de la loi, imposées par d'autres organismes de réglementation canadiens afin de déterminer si ces réglementations prévoient des obligations qui, dans leurs résultats, sont équivalentes à celles qui seraient mises en œuvre par des autorités en valeurs mobilières. Le Comité recommande également l'établissement de dispenses des obligations d'inscription dans les territoires où des réglementations équivalentes sont en place.

b) Courtiers et conseillers en dérivés étrangers

Une entité qui réside à l'extérieur du Canada peut être tenue de s'inscrire à titre de conseiller en dérivés ou de courtier en dérivés dans un territoire canadien. L'entité réglementée en tant que conseiller en dérivés ou courtier en dérivés, selon le cas, dans son territoire d'origine sera assujettie aux obligations réglementaires de ce territoire et à celles du Canada. Ces obligations peuvent se chevaucher et dans certains cas être incompatibles.

Recommandation

Le Comité recommande que les conseillers et les courtiers en dérivés étrangers soient dispensés de certaines obligations réglementaires au Canada s'ils ont des obligations réglementaires équivalentes dans leur territoire d'origine; le cas échéant, l'entité étrangère sera tout de même tenue de s'inscrire dans chaque territoire du Canada où elle exerce des activités.

Si un régime de réglementation équivalent existe dans son territoire d'origine, l'entité étrangère peut se prévaloir de dispenses de certaines de ses obligations, notamment :

- les obligations financières et les obligations en matière de solvabilité;
- les obligations relatives aux contrôles au niveau de l'entité, notamment celles liées aux systèmes de gestion de la conformité et du risque;
- certaines obligations relatives à la tenue de dossiers au niveau de l'entité.

Ces entités ne seront pas dispensées des obligations d'inscription abordées à l'alinéa 7.2(iii) dans la section 7.3, le cas échéant, dans leurs relations avec les contreparties et les clients canadiens.

Afin de se prévaloir de cette dispense, les courtiers et les conseillers en dérivés étrangers seront appelés à fournir aux autorités canadiennes compétentes des renseignements leur permettant de déterminer si la réglementation de leur territoire d'origine est essentiellement équivalente à celle du Canada.

Suivant cette recommandation, les courtiers étrangers qui réalisent des opérations avec des contreparties canadiennes, notamment des parties qualifiées, et les courtiers et les conseillers en dérivés agissant pour le compte de clients canadiens devront s'inscrire dans le territoire de résidence du client ou de la contrepartie au Canada pour pouvoir réaliser l'opération sur dérivés ou donner des conseils. Cette obligation d'inscription s'appliquera en toutes circonstances, notamment dans le cas où la contrepartie ou le client canadien exerce des activités dans le territoire d'origine du courtier en dérivés étranger et que l'opération est enregistrée dans ce territoire.

c) Grands participants au marché des dérivés étrangers

Le Comité comprend qu'il se peut qu'une entité résidant dans un territoire étranger qui serait tenue de s'inscrire à titre de grand participant au marché des dérivés dans un territoire canadien soit déjà réglementée dans son territoire d'origine. L'imposition d'obligations équivalentes au Canada pourrait créer des chevauchements réglementaires et serait inefficace.

Recommandation

Le Comité recommande que les entités étrangères soumises à l'obligation d'inscription à titre de grand participant au marché des dérivés soient tenues de s'inscrire dans chacun des territoires où leurs obligations en matière de négociation dépassent les seuils fixés. Il recommande également que les grands participants au marché des dérivés étrangers soient dispensés de certaines obligations d'inscription s'ils ont des obligations réglementaires équivalentes dans leur territoire d'origine.

Afin de se prévaloir de cette dispense, les grands participants au marché des dérivés seront appelés à fournir aux autorités canadiennes compétentes des renseignements leur permettant de déterminer si les obligations réglementaires de leur territoire d'origine sont essentiellement équivalentes à celles applicables au Canada.

Q19 : Le Comité recommande que les courtiers en dérivés étrangers qui réalisent des opérations avec des entités canadiennes qui sont des parties qualifiées soient tenus de s'inscrire, mais dispensés de certaines obligations d'inscription. Cette recommandation est-elle judicieuse? Expliquez pourquoi.

Q20 : La recommandation du Comité de dispenser les courtiers en dérivés étrangers de certaines obligations d'inscription applicables au Canada s'ils sont assujettis à des obligations équivalentes dans leur territoire d'origine est-elle judicieuse? Expliquez pourquoi.

Q21 : Les courtiers et les conseillers en dérivés étrangers qui ne sont pas inscrits au Canada devraient-ils être dispensés des obligations d'inscription s'ils sont soumis à ces obligations uniquement parce qu'ils réalisent des opérations avec le gouvernement fédéral, des gouvernements provinciaux ou la Banque du Canada?

8.2 Dispenses de l'obligation de s'inscrire

a) Courtiers fournissant des conseils

Les courtiers en dérivés fournissent souvent des conseils à des clients ou à des contreparties dans le cadre de leurs services de courtage. Ces conseils portent souvent sur des opérations que le courtier en dérivés réalise pour le compte d'un client ou d'une contrepartie et ils aident le client ou la contrepartie à prendre des décisions en matière d'opérations.

Recommandation

Le Comité recommande qu'une personne inscrite à titre de courtier en dérivés soit dispensée de l'obligation d'inscription à titre de conseiller en dérivés si les conditions suivantes sont réunies :

- l'obligation d'inscription à titre de conseiller en dérivés s'applique au courtier uniquement parce qu'il donne des conseils à l'égard d'une opération sur dérivés;
- les conseils ne concernent pas un compte à l'égard duquel le courtier exerce un mandat de gestion discrétionnaire;
- le courtier n'exige pas d'honoraires pour la fourniture des conseils;
- le courtier respecte l'ensemble des obligations d'inscription visant les conseillers en dérivés qui sont décrites sous la rubrique 7 du présent document.

b) Pouvoirs publics

Dans certains cas, des administrations municipales, des gouvernements provinciaux ou territoriaux, le gouvernement fédéral ou des sociétés d'État peuvent exercer des activités entraînant l'obligation de s'inscrire à titre de courtier en dérivés, de conseiller en dérivés ou de grand participant au marché des dérivés.

Recommandation

Le Comité recommande que les administrations municipales, les gouvernements provinciaux et territoriaux et le gouvernement fédéral du Canada ne soient pas tenus de s'inscrire. Il recommande en outre que les sociétés d'État fédérales et provinciales dont les obligations sont pleinement garanties par le gouvernement concerné soient dispensées de l'obligation de s'inscrire à titre de grand participant au marché des dérivés ou de courtier en dérivés lorsque leur activité de négociation de l'entité se limite à agir comme contrepartie dans des opérations conclues avec des parties qualifiées. La dispense est appropriée puisque les gouvernements et les sociétés d'État dont les obligations sont garanties ne présentent qu'un faible risque pour le marché du fait qu'ils peuvent se servir des ressources de l'État pour s'acquitter de leurs obligations. Toutefois, lorsque ces sociétés d'État agissent à titre de conseiller en dérivés ou de courtier en dérivés dans des opérations où ils servent d'intermédiaires ou dans l'exécution d'opérations avec des contreparties non qualifiées, leurs clients et leurs contreparties devraient bénéficier des mêmes mesures de protection réglementaires que s'ils traitaient avec des conseillers en dérivés ou des courtiers en dérivés qui ne sont pas des sociétés d'État.

Une société d'État ne serait pas dispensée de l'obligation d'inscription dans les cas suivants :

- elle a l'obligation de s'inscrire à titre de conseiller en dérivés du fait qu'elle conseille des entités qui ne sont ni des gouvernements ni des sociétés d'État;
- elle a l'obligation de s'inscrire à titre de courtier en dérivés et agit comme intermédiaire relativement à des opérations au nom de clients qui ne sont ni des gouvernements ni des sociétés d'État;
- elle a l'obligation de s'inscrire à titre de courtier en dérivés et exécute des opérations avec des contreparties qui sont des parties non qualifiées.

Le Comité recommande que toute société d'État tenue de s'inscrire soit dispensée des obligations réglementaires décrites à la partie 7.1 du présent document lorsqu'elle est assujettie à des obligations équivalentes en matière de réglementation et de surveillance.

Le Comité ne recommande pas de dispenser les entités suivantes de l'obligation de s'inscrire ni des obligations d'inscription :

- les sociétés d'État canadiennes dont les obligations ne sont pas garanties par le gouvernement concerné;
- les sociétés appartenant à des administrations municipales;
- les gouvernements étrangers;
- les sociétés appartenant à des gouvernements étrangers ou qui sont sous leur contrôle.

Les gouvernements étrangers et les sociétés leur appartenant peuvent avoir droit à la dispense ouverte aux courtiers et conseillers en dérivés étrangers indiquée à l'alinéa 8.1(b) ci-dessus, lorsque cette dispense est applicable.

Q22 : La proposition visant à dispenser les sociétés d'État dont les obligations sont pleinement garanties par le gouvernement concerné de l'obligation d'inscription à titre de grand participant au

marché des dérivés et, dans les circonstances susmentionnées, de courtier en dérivés est-elle pertinente? Les entités telles que les sociétés d'État dont les obligations ne sont pas pleinement garanties, les gouvernements étrangers et les sociétés leur appartenant ou sous leur contrôle devraient-elles avoir droit à des dispenses comparables? Expliquez votre réponse.

c) Chambres de compensation

Les chambres de compensation⁶⁴, en particulier les contreparties centrales, peuvent exercer diverses activités susceptibles de les amener à exercer l'activité de courtier. Le Comité recommande que la chambre de compensation reconnue (ou dispensée de reconnaissance) ne soit pas tenue de s'inscrire à titre de courtier en dérivés, de conseiller en dérivés ou de grand participant au marché des dérivés si elle en a l'obligation uniquement parce qu'elle réalise des opérations sur dérivés dans le cours normal de ses activités de chambre de compensation.

d) Opérations entre entités du même groupe

Dans son règlement définitif dans lequel elle définit l'expression « courtier en swaps » (*swap dealer*), la CFTC indique que les opérations réalisées entre entités d'un même groupe à participation majoritaire ne sont pas prises en compte pour déterminer si une entité est un courtier en swap. La CFTC précise que les swaps effectués entre des personnes sous contrôle commun ne peuvent impliquer une interaction avec des personnes qui ne sont pas membres de leur groupe, alors qu'une telle interaction est l'élément caractéristique de la personne qui se présente comme un courtier ou qui est généralement connue comme un courtier⁶⁵.

Le Comité rejoint cette position. Les interactions entre entités membres d'un même groupe ne seraient pas normalement considérées comme l'activité de courtier.

Recommandation

Le Comité recommande que les personnes qui seraient tenues de s'inscrire à titre de courtier en dérivés ou de conseiller en dérivés uniquement parce qu'elles réalisent des opérations avec un membre de leur groupe ou pour le compte d'un tel membre ou qu'elles donnent des conseils en matière de dérivés à un tel membre soient dispensées de l'obligation d'inscription à titre de courtier ou de conseiller en dérivés.

Dans la présente rubrique, deux entités seront considérées comme membres d'un même groupe dans les circonstances suivantes :

- l'une est contrôlée par l'autre, directement ou indirectement;
- les deux sont contrôlées par une même entité, directement ou indirectement.

Q23 : Les dispenses d'inscription proposées conviennent-elles? D'autres dispenses d'inscription ou des obligations d'inscription n'ayant pas été mentionnées dans le présent document devraient-elles être envisagées?

⁶⁴ Dans certains territoires, les chambres de compensation sont appelées « agences de compensation ». Dans le présent document, l'expression « chambre de compensation » désigne également les agences de compensation.

⁶⁵ *Federal Register*, Volume 77, Issue 100\340\.

9. Questions en vue de la consultation

Q1 : Les fonds d'investissement devraient-ils être soumis aux mêmes critères d'inscription que les autres participants au marché des dérivés? Dans la négative, quels critères d'inscription devraient s'appliquer aux fonds d'investissement?

Q2 : Quelle est le critère approprié pour déterminer si une personne est une partie qualifiée? Ce critère devrait-il reposer sur les ressources financières ou sur la compétence du client ou de la contrepartie? S'il repose sur les ressources financières, devrait-il porter sur l'actif net du client ou de la contrepartie, ses revenus annuels bruts ou d'autres facteurs?

Q3 : L'inscription à titre de courtier en dérivés devrait-elle faire l'objet d'une dispense de minimis similaire à celle adoptée par les organismes de réglementation américains? Dans l'affirmative, expliquez pourquoi.

Q4 : Les catégories « courtier en dérivés », « conseiller en dérivés » et « grand participant au marché des dérivés » sont-elles adéquates? Le Comité devrait-il songer à recommander des catégories différentes ou supplémentaires?

Q5 : Les facteurs énumérés sont-ils les facteurs appropriés à considérer pour déterminer si une personne exerce l'activité de courtier en dérivés? Expliquez pourquoi.

Q6 : Le Comité ne propose pas d'inclure la fréquence élevée des opérations sur dérivés comme facteur à considérer pour déterminer si une personne est tenue de s'inscrire à titre de courtier en dérivés. La fréquence élevée des opérations sur dérivés devrait-elle entraîner l'obligation d'inscription lorsqu'une entité n'est pas assujettie par ailleurs à l'obligation d'inscription à titre de courtier en dérivés ou de grand participant au marché des dérivés? Le facteur entraînant l'obligation d'inscription des entités qui effectuent fréquemment des opérations sur dérivés à des fins de spéculation devrait-il être différent de celui applicable aux entités qui les effectuent principalement dans le but de gérer leurs risques commerciaux?

Q7 : La proposition d'obliger les parties qui fournissent des services de compensation à s'inscrire à titre de courtiers en dérivés est-elle pertinente? L'entité qui fournit ces services uniquement à des parties qualifiées devrait-elle être dispensée de l'application de la réglementation des courtiers en dérivés?

Q8 : Les facteurs répertoriés sont-ils les facteurs appropriés à considérer pour déterminer si une personne exerce l'activité consistant à conseiller autrui en matière de dérivés?

Q9 : Les facteurs répertoriés pour déterminer si une entité est un grand participant au marché des dérivés sont-ils appropriés? Dans la négative, quels facteurs devraient être pris en compte? Quels facteurs le Comité devrait-il examiner pour déterminer si une entité, étant donné son exposition au marché des dérivés, pourrait représenter un risque important pour la stabilité financière du Canada ou d'une province ou d'un territoire du Canada?

Q10 : La proposition du Comité d'inscrire les représentants de courtiers en dérivés seulement lorsqu'ils font affaire avec des clients ou avec des contreparties qui sont des parties non qualifiées est-elle pertinente?

Q11 : Serait-il opportun d'imposer des obligations de compétence particulières aux catégories ou aux classes?

Q12 : Les obligations de compétence proposées sont-elles appropriées?

Q13 : La proposition du Comité d'imposer aux personnes inscrites l'obligation d'« agir avec honnêteté et de bonne foi » est-elle appropriée?

Q14 : Les obligations d'inscription décrites sont-elles appropriées pour les courtiers en dérivés, les conseillers en dérivés et les grands participants au marché des dérivés? Y a-t-il d'autres obligations réglementaires qui devraient s'appliquer à l'ensemble des catégories de personnes inscrites? Expliquez vos réponses.

Q15 : Les courtiers en dérivés qui réalisent des opérations avec des parties qualifiées devraient-ils être soumis à des normes de conduite comme celles abordées au sous-alinéa 7.2b)(iii) ci-dessus? Dans l'affirmative, indiquez les normes qui devraient s'appliquer.

Q16 : Avez-vous une préférence pour l'une ou l'autre des deux propositions de réglementation des courtiers en dérivés qui réalisent des opérations avec des contreparties qui sont des parties non qualifiées? Le Comité devrait-il examiner d'autres options pour la résolution des conflits d'intérêts? Expliquez votre réponse.

Q17 : Les obligations recommandées conviennent-elles aux personnes inscrites qui sont des courtiers en dérivés? Dans la négative, expliquez pourquoi. Est-ce que d'autres obligations réglementaires devraient s'appliquer aux courtiers en dérivés inscrits?

Q18 : Les obligations recommandées conviennent-elles aux personnes inscrites qui sont des conseillers en dérivés? Dans la négative, expliquez pourquoi. Est-ce que d'autres obligations réglementaires devraient s'appliquer aux conseillers en dérivés inscrits?

Q19 : Le Comité recommande que les courtiers en dérivés étrangers qui réalisent des opérations avec des entités canadiennes qui sont des parties qualifiées soient tenus de s'inscrire, mais dispensés de certaines obligations d'inscription. Cette recommandation est-elle judicieuse? Expliquez pourquoi.

Q20 : La recommandation du Comité de dispenser les courtiers en dérivés étrangers de certaines obligations d'inscription applicables au Canada s'ils sont assujettis à des obligations équivalentes dans leur territoire d'origine est-elle judicieuse? Expliquez pourquoi.

Q21 : Les courtiers et les conseillers en dérivés étrangers qui ne sont pas inscrits au Canada devraient-ils être dispensés de l'obligation de s'inscrire s'ils sont soumis à cette obligation uniquement parce qu'ils réalisent des opérations avec le gouvernement fédéral ou des gouvernements provinciaux du Canada ou la Banque du Canada?

Q22 : La proposition visant à dispenser les sociétés d'État dont les obligations sont pleinement garanties par le gouvernement concerné de l'obligation d'inscription à titre de grand participant au marché des dérivés et, dans les circonstances susmentionnées, de courtier en dérivés est-elle pertinente? Les entités telles que les sociétés d'État dont les obligations ne sont pas pleinement garanties, les gouvernements étrangers et les sociétés leur appartenant ou sous leur contrôle devraient-elles avoir droit à des dispenses comparables? Expliquez votre réponse.

Q23 : Les dispenses d'inscription proposées conviennent-elles? D'autres dispenses d'inscription ou des obligations d'inscription n'ayant pas été mentionnées dans le présent document devraient-elles être envisagées?

Annexe A

Obligations d'inscription	Courtiers en dérivés	Conseillers en dérivés	Grands participants au marché des dérivés	Personnes physiques inscrites
Obligations de compétence du personnel (7.1a))	X	X	X	
Normes de capital minimal (7.1b)(i))	X	X	X	
Exigences de marge (7.1b)(ii))	X		X	
Obligations d'assurance (7.1b)(iii))	X	X	X	
Tenue de dossiers financiers et communication d'information financière (7.1b)(iv))	X	X	X	
Systèmes de conformité et de gestion du risque (7.1c)(i))	X	X	X	X
Nomination d'une personne désignée responsable, d'un chef de la conformité et d'un chef de la gestion du risque (7.1c)(ii))	X	X	X	
Tenue des dossiers (7.1c)(iii))	X	X	X	
Traitement des plaintes (7.1c)(iv))	X	X	X	
Honnêteté (7.1d))	X	X	X	
Actifs de clients ou des contreparties (7.1e))	X		X	
Obligation de contrôle de l'accès (7.2a))	X	X		
Connaissance du client ou de la contrepartie (7.2b)(iii)A))	X*	X		X*
Convenance au client (7.2b)(iii)B))	X*	X		X*
Conflits d'intérêts (7.2b)(iii)C))	X*	X		X*
Équité (7.2b)(iii)D))	X*	X		X*
Information à fournir	X*			

Obligations d'inscription	Courtiers en dérivés	Conseillers en dérivés	Grands participants au marché des dérivés	Personnes physiques inscrites
avant l'opération (7.3a))				
Information à fournir après l'opération (7.3b))	X*			
Relevés de compte (7.3c))	X*			

* Obligations applicables uniquement aux courtiers et à leurs représentants qui effectuent des opérations pour leurs clients ou avec des contreparties qui sont des parties non qualifiées.