

Avis de troisième consultation des ACVM

Projet de *Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés*

Projet d'*Instruction générale relative au Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés*

Le 20 janvier 2021

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) publions, pour une troisième période de consultation de 60 jours prenant fin le 21 mars 2022, les projets de textes suivants :

- le projet de *Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés* (le **règlement**);
- le projet d'*Instruction générale relative au Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés* (l'**instruction générale**).

Dans le présent avis, le règlement et l'instruction générale sont désignés ensemble comme les **projets de textes**.

Le présent avis a pour objet de recueillir des commentaires sur les projets de textes. À noter que les ACVM ne publieront pas le projet de *Règlement 93-102 sur l'inscription en dérivés* et d'*Instruction générale relative au Règlement 93-102 sur l'inscription en dérivés* en même temps que les projets de textes pour le moment.

Nous invitons les intervenants à commenter les documents publiés et avons aussi formulé des questions précises dans la section Consultation.

Pour élaborer les projets de textes, nous avons consulté la Banque du Canada, le Bureau du surintendant des institutions financières (le **BSIF**) et le ministère des Finances du Canada. Nous entendons poursuivre ces échanges tout au long de l'élaboration et de la mise en œuvre subséquente des projets de textes.

Objet

Les ACVM proposent des changements aux projets de textes qui font écho aux commentaires reçus lors de la consultation précédente, notamment ceux portant sur les avantages de l'instauration d'un régime de conduite commerciale adapté aux dérivés de gré à gré et sur l'éventuelle incidence

négative d'un tel régime sur la liquidité du marché des dérivés en lien, notamment, avec l'expérience acquise par les courtiers et les conseillers en dérivés dans l'environnement réglementaire d'autres territoires. Elles ont accepté la majorité des commentaires et apportent en conséquence des changements aux projets de textes afin de simplifier l'application des obligations qui y sont prévues, ainsi que de veiller à ce que l'accès aux dérivés ne soit pas indûment restreint pour les investisseurs et les clients sur les marchés canadiens des dérivés de gré à gré et à ce que les coûts demeurent concurrentiels.

Les ACVM ont élaboré les projets de textes pour contribuer à protéger les participants aux marchés des dérivés de gré à gré, à réduire les risques, dont le risque systémique potentiel, à accroître la transparence et la responsabilisation, de même qu'à promouvoir une conduite commerciale responsable sur ces marchés¹.

Durant la crise financière de 2008, la commercialisation inappropriée d'instruments financiers a eu des répercussions notables sur les marchés financiers mondiaux et s'est soldée par des pertes importantes pour les participants individuels et institutionnels. En 2012, l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'OICV) affirmait que [TRADUCTION] « jusqu'à récemment, les marchés des dérivés de gré à gré n'étaient pas aussi réglementés que les marchés des valeurs mobilières. Ce manque d'encadrement a permis à certains participants d'agir de telle manière qu'ils ont créé des risques pour l'économie mondiale qui se sont matérialisés pendant la crise financière de 2008² ». En outre, depuis lors, de nombreux cas graves d'abus de marché sont survenus sur les marchés mondiaux des dérivés et les marchés des changes à court terme, tels que des cas de manipulation d'indices de référence et d'opérations exécutées en avance sur les ordres des clients, des atteintes à la confidentialité des clients ainsi qu'une gestion inadéquate des conflits d'intérêts. Par ailleurs, en 2019, le Fonds monétaire international déclarait que [TRADUCTION] « le Canada devrait mettre la dernière main aux réformes qui y ont été entreprises concernant la conduite commerciale en dérivés de gré à gré et les devoirs envers les clients³. »

Dans le but de répondre à ces enjeux, les projets de textes instaureront un régime solide, adapté aux marchés des dérivés de gré à gré, satisfaisant aux normes internationales de l'OICV et créant un régime de conduite sur le marché qui est également cohérent avec l'approche réglementaire adoptée par la plupart des membres de l'OICV ayant des marchés de dérivés actifs⁴. Les projets de textes contribueront ainsi à protéger les participants aux marchés des dérivés de gré à gré contre les pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses et renforceront la confiance envers les marchés financiers canadiens.

Les projets de textes se veulent un moyen d'établir une approche harmonisée en matière de réglementation de la conduite sur les marchés des dérivés canadiens et de procurer aux participants du marché des dérivés de gré à gré des protections uniformes, sans égard au type de société de

¹ Les projets de textes s'appliquent aux dérivés déterminés selon le règlement sur la détermination des dérivés du territoire concerné.

² <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD381.pdf> (DMI Report), à la page 1.

³ Rapport intitulé « Financial System Stability Assessment of Canada », publié le 24 juin 2019 (Rapport n° 19/177).

⁴ <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD497.pdf> (Examen de la mise en œuvre de la réglementation relative aux intermédiaires sur le marché des dérivés), à la page 13.

dérivés avec lequel ils font affaire, tout en veillant à ce que les courtiers et les conseillers en dérivés exerçant leurs activités au Canada soient soumis à une réglementation uniforme.

Les projets de textes s'appliquent à la personne qui répond à la définition de « conseiller en dérivés » ou de « courtier en dérivés », qu'elle soit inscrite ou dispensée de l'obligation d'inscription dans un territoire. Ils visent donc les institutions financières canadiennes sous réglementation fédérale qui exercent l'activité de courtier ou de conseiller en dérivés de gré à gré.

Comme l'indique le *Résumé des commentaires et réponses* joint en annexe, l'obligation d'inscription en fonction de l'activité sert à déterminer si la personne exerce l'activité de courtage ou de conseil sur dérivés de gré à gré. La personne exerçant ces activités dans un territoire membre des ACVM peut néanmoins être dispensée des obligations prévues par les projets de textes si elle peut se prévaloir d'une dispense qui y est consentie. Enfin, même si la personne est assujettie à ces obligations, celles-ci sont adaptées à la nature de la partie à un dérivé du courtier en dérivés ou du conseiller en dérivés.

Les projets de textes établissent une approche fondée sur des principes pour l'encadrement de la conduite des participants aux marchés des dérivés de gré à gré, notamment des obligations dans les domaines suivants :

- le traitement équitable
- les conflits d'intérêts
- la connaissance de la partie à un dérivé
- la convenance à la partie à un dérivé
- l'information à fournir avant les transactions
- l'information à communiquer
- la conformité
- les devoirs des dirigeants responsables
- la tenue de dossiers
- le traitement des actifs des parties à un dérivé

Bon nombre des dispositions des projets de textes s'apparentent aux obligations de conduite des courtiers et des conseillers inscrits prévues par le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 31-103**), avec toutefois des adaptations tenant compte des particularités des marchés des dérivés.

À l'instar du Règlement 31-103, les projets de textes abordent la protection des investisseurs et des clients en deux volets, de la façon suivante :

- certaines obligations s'appliquent en tout temps, lorsque la société de dérivés exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie à un dérivé, quel que soit le niveau de compétence ou de ressources financières de cette dernière;
- certaines autres obligations :
 - s'appliquent à la société de dérivés qui exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie à un dérivé qui n'est pas une partie admissible à un dérivé (c'est-à-dire une « partie inadmissible à un dérivé »);

•

- s'appliquent, mais leur application peut faire l'objet d'une renonciation si la société de dérivés exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie à un dérivé qui est une partie admissible à un dérivé et soit une personne physique soit un opérateur en couverture commercial visé.

L'expression « partie admissible à un dérivé » sert à désigner la partie à un dérivé qui n'a pas besoin de toutes les protections offertes aux clients ou aux investisseurs « individuels », soit parce que l'on peut raisonnablement considérer qu'elle est un client averti, soit parce qu'elle dispose de ressources financières suffisantes pour obtenir les conseils d'un professionnel ou se protéger par voie de négociation contractuelle avec la société de dérivés.

Il y a lieu de souligner que nous suivons de près la mise en œuvre des réformes axées sur le client⁵ pour les participants aux marchés des valeurs mobilières. Nous évaluerons si des dispositions comparables pourraient éventuellement s'appliquer au marché des dérivés de gré à gré.

Contexte

Les projets de textes ont été élaborés à l'issue de vastes consultations, qui se sont déroulées comme suit :

- le 18 avril 2013, nous avons publié le Document de consultation 91-407, *Dérivés : Inscription*, qui exposait un projet de régime d'inscription et de conduite commerciale destiné aux participants aux marchés des dérivés de gré à gré;
- le 4 avril 2017, nous avons publié pour une première consultation le projet de *Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés* et d'*Instruction générale relative au Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés*;
- le 14 juin 2018, nous avons publié ces projets de règlement et d'instruction générale pour une deuxième consultation (la **deuxième consultation**).

La deuxième consultation a pris fin le 17 septembre 2018. Des consultations publiques ont par ailleurs été tenues dans certains territoires membres des ACVM.

Nous avons apporté des changements aux projets de textes en réponse aux commentaires reçus lors de la deuxième consultation et publions ces modifications pour une autre période de consultation.

Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Au cours de la deuxième consultation, nous avons reçu 20 mémoires. Nous remercions tous les intervenants de leur participation. Leurs noms figurent à l'Annexe A, *Liste des intervenants*, du

⁵ Se reporter à l'Avis de publication des ACVM, *Règlement modifiant le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, Réformes en vue du rehaussement de la relation client-conseiller (les **réformes axées sur le client**), publié le 3 octobre 2019.

présent avis et un résumé des commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B, *Résumé des commentaires reçus et réponses*.

On peut consulter les mémoires sur les sites Web suivants :

- l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com;
- l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca;
- la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.on.ca.

Résumé des changements aux projets de textes

Lors de l'élaboration des projets de textes, nous avons examiné attentivement les commentaires reçus pendant la deuxième consultation. Les commentaires du public se sont avérés précieux pour le processus d'élaboration réglementaire. Il s'agissait notamment de trouver le juste milieu entre l'atteinte des objectifs réglementaires et le fardeau qui y est associé. Nous avons trouvé convaincantes bon nombre de suggestions de changement et apporté des révisions en conséquence.

En simplifiant les projets de textes pour y traiter l'éventuelle incidence négative sur la liquidité des marchés des dérivés et en retirant les obstacles à la capacité des sociétés de dérivés d'appliquer avec efficacité les obligations en matière de conduite sur le marché dans le contexte de leur système de conformité existant, nous croyons avoir atteint un équilibre adéquat entre la promotion de la protection des investisseurs et des clients, tout en préservant l'accès aux marchés des dérivés et en réduisant les répercussions des coûts de conformité.

Au nombre des changements les plus notables apportés aux projets de textes, et résumés plus en détail ci-après, figurent les suivants :

- une nouvelle dispense pour fournisseurs de liquidités étrangers ouverte aux courtiers étrangers qui effectuent des transactions avec des courtiers en dérivés au Canada a été introduite;
- une nouvelle dispense pour les sous-conseillers étrangers qui s'apparente à celle prévue par le Règlement 31-103 en faveur des sous-conseillers internationaux a été ajoutée;
- une période de transition permettant aux sociétés de dérivés de considérer les actuels clients autorisés, contreparties qualifiées, parties qualifiées et *eligible contract participants*, au sens des règles de la US Commodity Futures Trading Commission (la **CFTC**), comme des parties admissibles à un dérivé pendant cinq ans au plus a été incluse;
- une nouvelle dispense de l'application de certaines dispositions des projets de textes a été introduite pour les courtiers inscrits qui se conforment aux dispositions correspondantes du Règlement 31-103 à l'égard de leurs activités en dérivés afin de leur permettre de faire fond sur leurs systèmes de conformité existants;

- les dispositions relatives aux dirigeants responsables des dérivés prévues au chapitre 5 du règlement ont été modifiées afin de ne viser que les courtiers en dérivés, et une dispense de leur application a été ajoutée pour ceux de ces courtiers qui ont un montant notionnel limité de dérivés en cours;
- les renseignements au sujet des dispenses ouvertes aux courtiers étrangers et aux conseillers étrangers qui sont soumis et qui se conforment à des obligations réglementaires, notamment en matière de conduite, comparables à celles prévues par le règlement ont été ajoutés aux annexes concernées du règlement;
- un sous-ensemble limité d'obligations instituées par le règlement s'applique désormais à certains courtiers en dérivés qui sont des institutions financières canadiennes à l'égard des contrats de change à court terme sur le marché des changes institutionnel.

Outre ceux qui précèdent, les projets de textes comprennent d'autres changements au règlement et des modifications aux indications présentées dans l'instruction générale qui visent à clarifier l'interprétation du règlement.

Dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers

- Nous avons introduit une dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers qui est ouverte aux courtiers étrangers effectuant des transactions avec des courtiers en dérivés au Canada. Il s'agit d'une dispense pure et simple des obligations prévues par le règlement qui vise à préserver l'accès au marché et à faciliter la liquidité dans le marché intercourtiers; aucune obligation de notification ou de dépôt ou autre condition ne s'applique pour s'en prévaloir. Cette nouvelle dispense s'ajoute à la dispense générale pour courtiers étrangers, qui est toujours prévue en faveur de ceux d'entre eux qui effectuent des transactions avec des parties à un dérivé qui sont des parties admissibles à un dérivé.

Dispenses pour les courtiers en dérivés étrangers et les conseillers en dérivés étrangers

- Nous avons simplifié les dispenses pour les courtiers et les conseillers en dérivés étrangers afin de les harmoniser davantage avec celles accordées aux courtiers et aux conseillers internationaux dans le Règlement 31-103. Le courtier ou le conseiller en dérivés étranger qui remplit les conditions de la dispense pourra donc effectuer des transactions avec une partie à un dérivé qui est une partie admissible à un dérivé située au Canada sous le régime de la dispense, s'il est lui-même situé dans l'un des territoires que les ACVM considèrent comme ayant un régime réglementaire réalisant des résultats comparables.

Dispense pour les sous-conseillers en dérivés étrangers

- Nous avons introduit une dispense pour les sous-conseillers en dérivés étrangers qui s'apparente à celle consentie aux sous-conseillers internationaux dans le Règlement 31-103. Celle-ci permettra aux sous-conseillers en dérivés étrangers de fournir des conseils à certaines personnes inscrites, sans devoir s'inscrire à titre de conseiller au Canada.

Définition de l'expression « partie admissible à un dérivé »

- Nous avons apporté de nombreux changements à la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », notamment les suivants :
 - la suppression du seuil financier de 10 millions de dollars pour l'opérateur en couverture commercial qui n'est pas une personne physique;
 - l'inclusion d'une période de transition permettant aux sociétés de dérivés qui remplissent certaines conditions de pouvoir considérer les actuels clients autorisés, contreparties qualifiées, parties qualifiées et *eligible contract participants*, au sens des règles de la CFTC, comme des parties admissibles à un dérivé pendant cinq ans au plus.

Conseillers inscrits

- Nous avons apporté d'importants changements qui permettent aux conseillers inscrits de faire fond sur leurs systèmes de conformité actuels, dont les suivants :
 - la révision des dispositions relatives aux dirigeants responsables des dérivés, de sorte qu'elles excluent les conseillers en dérivés;
 - l'introduction d'une dispense de certaines obligations des projets de textes pour les conseillers inscrits qui se conforment aux dispositions correspondantes du Règlement 31-103 à l'égard de leurs activités en dérivés;
 - l'inclusion d'une période de transition permettant aux conseillers inscrits de considérer les clients autorisés comme des parties admissibles à un dérivé pendant cinq ans au plus.

Dispenses à l'égard de la désignation et des responsabilités du dirigeant responsable des dérivés

- Nous avons modifié les dispositions relatives aux dirigeants responsables des dérivés en ajoutant des dispenses pour les courtiers en dérivés dont le montant notionnel brut global des dérivés en cours tombe en deçà de certains seuils financiers (soit 250 millions de dollars en ce qui concerne la dispense de minimis générale ouverte à tous les courtiers en dérivés, et 3 milliards de dollars dans le cas de celle en faveur des courtiers en dérivés sur marchandises négociant uniquement ce type de produit).

Dispense applicable aux dérivés négociés sur une plateforme de négociation de dérivés où l'identité de la partie à un dérivé est inconnue

- Nous avons élargi la dispense applicable aux dérivés négociés sur une plateforme de négociation des dérivés lorsque l'identité de la contrepartie est inconnue. Dorénavant, celle-ci s'applique même si la transaction n'est pas éventuellement compensée, et englobe toutes les obligations des projets de textes, hormis un sous-ensemble limité de dispositions.

Dispenses pour les courtiers en dérivés qui sont des courtiers membres de l'OCRCVM ou des institutions financières canadiennes

- Nous avons dispensé les courtiers en dérivés qui sont des courtiers membres de l'OCRCVM de l'application de nombreuses dispositions du règlement, lorsqu'ils se conforment aux exigences de l'OCRCVM relatives à une transaction effectuée avec une partie à un dérivé qui concordent avec certaines dispositions des projets de textes.
- Nous avons aussi dispensé les institutions financières canadiennes de l'application de bon nombre de dispositions du règlement, lorsqu'elles se conforment à la *Loi sur les banques* ou aux exigences du BSIF relatives à une transaction effectuée avec une partie à un dérivé qui concordent avec certaines dispositions du règlement.

Obligation d'inscription en fonction de l'activité

- Nous avons ajouté des indications dans l'instruction générale concernant l'application de l'obligation d'inscription en fonction de l'activité relativement aux courtiers qui exercent des activités au Canada et à l'étranger. Nous précisons notamment que les banques de l'Annexe III en vertu de la *Loi sur les banques* doivent être considérées comme des courtiers étrangers pour l'application du règlement.

Contrats de change à court terme sur le marché des changes institutionnel

- Les contrats de change à court terme sur le marché des changes institutionnel (c'est-à-dire le marché des changes de gros) font désormais partie du champ d'application du règlement pour certains courtiers en dérivés qui sont des institutions financières canadiennes ayant un niveau important d'activité en dérivés. Ces derniers devront donc se conformer aux obligations liées au traitement équitable, aux conflits d'intérêts, au traitement des plaintes, à la conformité et à la tenue de dossiers dans l'exercice de leur activité sur le marché des changes institutionnel⁶.

Traitement des plaintes — Obligation fondamentale en matière de conduite envers toutes les parties à un dérivé

- Nous avons appliqué à l'ensemble des parties à un dérivé la disposition relative au traitement des plaintes prévue par les projets de textes, laquelle ne visait auparavant que les transactions auxquelles participait l'entité suivante : *i*) une partie qui n'est pas une partie admissible à un dérivé ou *ii*) une partie admissible à un dérivé qui est une personne physique ou un opérateur en couverture commercial admissible n'ayant pas renoncé à son application.

⁶ Le droit québécois ne confère pas à l'Autorité des marchés financiers le mandat de surveiller les contrats de change à court terme. Ces obligations ne s'appliqueraient donc dans la province que si des modifications législatives y sont introduites.

Vente liée — Obligation fondamentale en matière de conduite envers toutes les parties à un dérivé

- Nous avons appliqué à l'ensemble des parties à un dérivé la disposition relative à la vente liée prévue par les projets de textes, laquelle ne visait auparavant que les transactions auxquelles participait l'entité suivante : *i*) une partie qui n'est pas une partie admissible à un dérivé ou *ii*) une partie admissible à un dérivé qui est une personne physique ou un opérateur en couverture commerciale admissible n'ayant pas renoncé à son application. À noter qu'une dispense de cette disposition demeure ouverte à l'institution financière canadienne qui se conforme aux dispositions équivalentes de son autorité de réglementation prudentielle.
- Nous avons également modifié cette disposition de façon à la rapprocher de la disposition correspondante du Règlement 31-103, en supprimant notamment l'obligation de communiquer l'interdiction à une partie à un dérivé dans une déclaration écrite.

Période de transition

- Les projets de textes entreront en vigueur un an après leur publication définitive, et introduisent des dispositions transitoires permettant aux sociétés de dérivés de considérer les actuels clients autorisés, parties qualifiées, contreparties qualifiées et *eligible contract participants* comme des parties admissibles à un dérivé pendant cinq ans au plus.

Outre ces changements notables, ont été ajoutées à l'instruction générale des indications à leur sujet qui aideront les sociétés de dérivés à mettre en œuvre les obligations introduites par le règlement.

Les changements apportés aux projets de textes et leur raison d'être sont exposés à l'Annexe B, *Résumé des commentaires et réponses*.

Liste des annexes

Les annexes suivantes sont jointes au présent avis :

- Annexe A, *Liste des intervenants*
- Annexe B, *Résumé des commentaires et réponses*

Consultation

Outre les commentaires sur tous les aspects des projets de textes, les ACVM souhaitent également obtenir des réponses aux questions suivantes :

- 1) Dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers

Nous avons introduit à l'article 36 du règlement une dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers qui effectuent des transactions avec des courtiers en dérivés situés au Canada. Il s'agit d'une dispense pure et simple des obligations prévues par les projets de textes qui vise à préserver l'accès au marché et à faciliter la liquidité dans le marché intercourtiers. Ainsi, quelle que soit sa

taille, le courtier en dérivés canadien bénéficiera de cette disposition. On doit également en comprendre que les dispositions centrales du règlement ne s'appliqueront pas au courtier en dérivés local qui réalise des transactions avec un courtier en dérivés étranger.

Êtes-vous en faveur de cette dispense additionnelle à l'article 36 du projet de règlement?

2) Dispenses pour les courtiers en dérivés et les conseillers en dérivés étrangers — Détermination de la comparabilité

Le courtier ou le conseiller d'un territoire étranger dans lequel s'appliquent des obligations réalisant des résultats comparables à ceux visés par le règlement sera entièrement dispensé de l'application du règlement, s'il respecte les conditions de la dispense prévue à l'article 38 ou 43. L'évaluation de la comparabilité en fonction des résultats a été effectuée pour les territoires énumérés aux Annexes A et D. Veuillez fournir vos commentaires sur l'inclusion de tout territoire étranger y figurant.

Devrait-on ajouter dans ces annexes d'autres territoires étrangers où s'appliquent des obligations comparables? Veuillez motiver votre réponse en donnant des références à la législation applicable et aux obligations connexes.

3) Dispense pour les courtiers en dérivés étrangers — Obligations

Nous y avons apporté des précisions, à savoir que si la personne qui est un courtier en dérivés n'est pas située dans le territoire intéressé (c'est-à-dire qu'elle est un courtier en dérivés étranger), les obligations que prévoit le règlement ne s'appliqueront qu'à ses activités de courtage exercées avec une partie à un dérivé située dans le territoire intéressé. Nous avons par ailleurs précisé que toute déclaration faite à l'agent responsable, sauf au Québec, ou à l'autorité en valeurs mobilières par le courtier en dérivés étranger conformément au sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 de l'article 38 se limite exclusivement aux activités en dérivés menées avec une partie à un dérivé située au Canada.

Êtes-vous en faveur de limiter ces déclarations aux activités d'un courtier en dérivés étranger exercées avec une partie à un dérivé située au Canada?

4) Catégorie d'« opérateur en couverture commercial » au sein de la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé »

Dans la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », nous avons supprimé le seuil financier de 10 millions de dollars pour la catégorie d'opérateur en couverture commercial qui n'est pas une personne physique (sous-paragraphe *n* du paragraphe 1 de l'article 1 du règlement), de sorte qu'un plus grand nombre de sociétés pourront être considérées comme des opérateurs en couverture commerciaux admissibles en vertu du règlement. Il y a cependant lieu de préciser que, pour être considérée comme telle, la personne doit avoir renoncé par écrit à son droit de recevoir la totalité ou une partie des protections supplémentaires conférées par le règlement (lesquelles s'appliquent à l'ensemble des transactions avec des personnes qui ne sont pas des parties admissibles à un dérivé). De plus, la personne qui souhaite être considérée comme un opérateur en couverture commercial admissible doit encore déclarer qu'elle possède l'expérience et les

connaissances requises pour évaluer certains renseignements sur les dérivés, de même que la convenance et les caractéristiques du dérivé faisant l'objet de la transaction.

Souscrivez-vous à l'élimination du seuil financier de 10 millions de dollars comme critère de l'opérateur en couverture commercial? Cette nouvelle approche aura-t-elle un effet, qu'il soit positif ou négatif, sur la capacité des clients qui ne sont pas des parties admissibles à un dérivé d'accéder à de la liquidité grâce aux courtiers, ou encore sur la volonté de ces derniers de faire affaire avec eux?

- 5) Dispenses à l'égard de la désignation et des responsabilités du dirigeant responsable des dérivés

L'article 31.1 du règlement renferme désormais des dispenses des obligations incombant au dirigeant responsable des dérivés pour la personne qui peut se prévaloir *i*) d'une dispense de minimis générale ouverte à tous les courtiers en dérivés dont le montant notionnel brut global des dérivés en cours n'excède pas 250 millions de dollars ou *ii*) d'une dispense de minimis ouverte aux courtiers en dérivés qui n'effectuent que des transactions sur des dérivés sur marchandises et dont le montant notionnel brut global de ceux en cours n'excède pas 3 milliards de dollars⁷.

Êtes-vous d'accord avec les nouvelles dispenses des obligations incombant au dirigeant responsable des dérivés prévues à l'article 31.1 du règlement?

- 6) Contrats de change à court terme sur le marché des changes institutionnel

Nous avons appliqué un sous-ensemble limité de dispositions prévues à l'article 1.1 du règlement à toute institution financière canadienne qui est un courtier en dérivés à l'égard de ses transactions de change à court terme sur le marché des changes institutionnel (communément appelées « opérations de change au comptant » sur ce marché) si le montant notionnel brut de ses dérivés en cours excède 500 milliards de dollars. Ces dispositions ne visent qu'à englober les transactions entre les courtiers et leurs contreparties qui sont aussi considérées comme des participants au marché des changes de gros pour l'application du FX Global Code of Conduct⁸.

Êtes-vous en faveur d'appliquer les dispositions en question à ce sous-ensemble de courtiers en dérivés?

- 7) Traitement des conseillers inscrits en vertu de la législation en valeurs mobilières ou en contrats à terme sur marchandises

Nous avons ajouté à l'article 45 une dispense de certaines obligations prévues par les projets de textes et énoncées à l'Annexe E à l'intention du conseiller inscrit en vertu de la législation en valeurs mobilières ou en contrats à terme sur marchandises qui se conforme aux obligations correspondantes du Règlement 31-103 à l'égard d'une transaction effectuée avec une partie à un

⁷ Les dérivés de change ne sont pas considérés comme des dérivés sur marchandises pour l'application des dispositions réglementaires des ACVM relatives aux dérivés de gré à gré. De plus, les dispenses de minimis **ne visent pas** les dérivés dont le sous-jacent est un cryptoactif.

⁸ Voir le FX Global Code, dans sa version modifiée, reformulée ou augmentée, à l'adresse https://www.globalfx.org/fx_global_code.htm (en anglais).

dérivé. Dans ces situations, nous nous attendons à ce que les systèmes de conformité existants du conseiller inscrit puissent être aisément utilisés pour se conformer à toute obligation résiduelle du règlement, laquelle vise à ce que les obligations prévues par le Règlement 31-103 soient étendues aux activités en dérivés du conseiller inscrit.

Veuillez fournir vos commentaires sur cette approche ainsi que les obligations énumérées à l'Annexe E.

Nous savons que certaines parties à un dérivé font appel aux compétences d'un conseiller en dérivés pour élaborer ou mettre en œuvre des stratégies de négociation de dérivés et ainsi les aider à atteindre leurs objectifs organisationnels. L'article 7 du règlement dispense les conseillers en dérivés de bon nombre d'obligations qui y sont prévues lorsqu'ils conseillent une partie admissible à un dérivé.

Y a-t-il des circonstances où de tels conseillers devraient être tenus de se conformer à des obligations dont cet article les dispense?

8) Conflits d'intérêts

L'article 9 du règlement a été élaboré dans une optique de cohérence générale avec les dispositions du Règlement 31-103 en matière de conflits d'intérêts. Les réformes axées sur le client ont eu pour effet de modifier ces dispositions (au moyen des modifications apportées à l'article 13.4 et de l'ajout de l'article 13.4.1) et de mettre en œuvre des modifications connexes à l'instruction générale. Nous envisageons d'apporter d'autres changements afin d'harmoniser les obligations en matière de conflits d'intérêts avec celles prévues par le Règlement 31-103 et celles instituées par les réformes axées sur le client. Veuillez fournir des commentaires sur l'inclusion de tels changements aux projets de textes.

Veuillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le **21 mars 2022**.

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Par ailleurs, tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com, de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.ca. Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Nous remercions d'avance les intervenants de leur participation.

Veuillez adresser vos commentaires à chacune des autorités suivantes :

Alberta Securities Commission
Autorité des marchés financiers
British Columbia Securities Commission
Bureau des valeurs mobilières du Nunavut
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest

Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Nova Scotia Securities Commission
Office of the Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard

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

M^e Philippe Lebel
Secrétaire et directeur général des affaires
juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Télécopieur : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Grace Knakowski
Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
22nd Floor
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
comments@osc.gov.on.ca

Questions

Pour toute question, prière de vous adresser aux personnes suivantes :

Dominique Martin
Coprésident du Comité des ACVM sur les dérivés
Directeur de l'encadrement des activités de
négociation
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4351
dominique.martin@lautorite.qc.ca

Kevin Fine
Coprésident du Comité des ACVM sur les dérivés
Director, Derivatives Branch
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8109
kfine@osc.gov.on.ca

Paula White
Deputy Director, Compliance and Oversight
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204 945-5195
paula.white@gov.mb.ca

Janice Cherniak
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Alberta Securities Commission
403 355-4864
Janice.Cherniak@asc.ca

Michael Brady
Deputy Director, CMR
British Columbia Securities Commission
604 899-6561
mbrady@bcsc.bc.ca

Doug Harris
General Counsel, Director of Market Regulation
Nova Scotia Securities Commission
Doug.Harris@novascotia.ca

David Shore
Conseiller juridique, Valeurs mobilières
Commission des services financiers et des services
aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
506 658-3038
david.shore@fcnb.ca

Derek Maher
Legal Counsel
Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority
of Saskatchewan
306 787-5867
derek.maher2@gov.sk.ca

**Résumé des commentaires et réponses au sujet
du projet de Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés et du projet
d'Instruction générale relative au Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés**

**Annexe A
Liste des intervenants**

Intervenant
Alternative Investment Management Association
Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes
Association canadienne des coopératives financières
Association des gestionnaires de portefeuille du Canada
ATB Financial
Gestion d'actifs BlackRock Canada Limitée
BP Canada Energy Group ULC
The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
The Canadian Commercial Energy Working Group
Capital Power Corporation
Comité de l'infrastructure du marché canadien
EncoreFX Inc.
International Energy Credit Association
International Swaps and Derivatives Association, Inc.
Japanese Bankers Association
Olympia Trust Company
SIFMA AMG
Société de placements Franklin Templeton
Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l.
Western Union Business Solutions

Annexe B

Résumé des commentaires reçus et réponses

Le présent document résume les commentaires écrits que nous avons reçus du public au sujet de la publication pour consultation, le 14 juin 2018, du projet de règlement sur la conduite commerciale, à savoir le projet de *Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés* (le **règlement sur la conduite commerciale** ou le **Règlement 93-101**), et nos réponses à ces commentaires. Dans certains cas, les commentaires ont été combinés avec ceux reçus au sujet de la publication pour consultation, le 19 avril 2018, du projet de règlement sur l'inscription, à savoir le projet de *Règlement 93-102 sur l'inscription en dérivés* (le **règlement sur l'inscription** ou le **Règlement 93-102**). Le présent résumé des commentaires porte principalement sur les commentaires relatifs au règlement sur la conduite commerciale, mais peut, s'il y a lieu, aborder les commentaires portant sur les deux projets de règlements.

Les définitions suivantes s'appliquent au présent résumé des commentaires :

« ACVM » : les Autorités canadiennes en valeurs mobilières;

« autorité en valeurs mobilières » : l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières d'un territoire;

« banque de l'annexe III » : une banque étrangère autorisée figurant à l'annexe III de la *Loi sur les banques* du Canada;

« BSIF » : le Bureau du surintendant des institutions financières;

« CFTC » : la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis;

« client autorisé » : un « client autorisé », au sens attribué à cette expression au paragraphe 1.1 [définitions] du Règlement 31-103;

« États-Unis » : les États-Unis d'Amérique;

« législation canadienne en valeurs mobilières » : la « législation en valeurs mobilières », au sens attribué à cette expression dans le Règlement 14-101, notamment la législation relative aux valeurs mobilières et aux dérivés;

« OCRCVM » : l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières;

« OICV » : l'Organisation internationale des commissions de valeurs;

« PAD » : une « partie admissible à un dérivé », au sens attribué à cette expression dans le Règlement 93-101 et le Règlement 93-102;

« Royaume-Uni » : le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord;

« Règlement 14-101 » : le *Règlement 14-101 sur les définitions*;

« Règlement 31-103 » : le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*;

« Règlement 45-106 » : le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*

« Règlement 93-101 » ou « règlement sur la conduite commerciale » : le *Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés*;

« Règlement 93-102 » ou « règlement sur l'inscription » : le *Règlement 93-102 sur l'inscription en dérivés*;

« règlements sur la détermination des dérivés » : les textes suivants :

- en Alberta, en Colombie-Britannique, à l'Île-du-Prince-Édouard, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut, en Saskatchewan, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon, le *Multilateral Instrument 91-101 Derivatives: Product Determination* et, au Nouveau-Brunswick, la *Norme multilatérale 91-101 sur la détermination des dérivés*,
- au Manitoba, la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba,
- en Ontario, la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario,
- au Québec, le *Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés*;

« SEC » : la Securities and Exchange Commission des États-Unis;

« territoire étranger désigné » : l'Australie, le Brésil, Hong Kong, le Japon, la Corée du Sud, la Nouvelle-Zélande, Singapour, la Suisse, le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, tout pays membre de l'Union européenne et les États-Unis d'Amérique.

1. Thèmes et commentaires généraux

Appui général au projet

La majorité des intervenants appuient de manière générale les efforts déployés par les ACVM pour élaborer au Canada une réglementation des dérivés de gré à gré modernisée, uniforme et simplifiée, mais bon nombre d'entre eux formulent par ailleurs des préoccupations ou des observations importantes concernant certains aspects des projets de règlements et leur application éventuelle à leurs activités.

Un intervenant qui est une association professionnelle de sociétés de gestion de placements inscrites appuie l'objectif des ACVM d'établir un solide régime de protection des investisseurs qui satisfait aux normes de l'OICV en matière de dérivés de gré à gré et les mesures prises par les ACVM afin que toutes les sociétés de dérivés demeurent assujetties à des normes minimales de conduite commerciale dans leurs relations avec les investisseurs et les contreparties. Cette association félicite en outre les ACVM d'avoir pris l'initiative d'élaborer un régime harmonisé pancanadien d'inscription et de conduite commerciale en matière de dérivés et estime que la création d'un tel régime est une mesure positive pour le secteur, l'économie canadienne et les

investisseurs.

Toutefois, cet intervenant considère que les consultations des ACVM sur les règlements sur d'inscription et de conduite commerciale ont porté surtout sur les enjeux des activités de *courtage* et n'ont pas abordé les problèmes propres à la protection des investisseurs ou du marché dans le contexte des activités de conseil en dérivés, en particulier celles exercées par les gestionnaires de portefeuille. Il n'adhère pas à l'assertion faite par les ACVM dans le cadre de la consultation selon laquelle les coûts que les gestionnaires de portefeuille devront supporter pour se conformer au projet de régime sont proportionnels aux avantages que le marché canadien tirera de la mise en œuvre des versions actuelles du Règlement 93-101 et du Règlement 93-102.

Un intervenant qui est un organisme professionnel représentant les fonds d'investissement alternatifs a félicité les ACVM pour leur analyse continue des enjeux et des mesures réglementaires potentielles en matière de réglementation des dérivés de gré à gré et la poursuite de leurs consultations à ce sujet. L'intervenant convient que la crise financière de 2008 a rendu nécessaire un resserrement de la surveillance du marché des dérivés de gré à gré. Il demande toutefois instamment aux ACVM de prendre en considération toute l'évolution réglementaire, tant à l'international qu'au Canada, et d'examiner son incidence sur les investisseurs et les conseillers avant d'ajouter d'éventuelles obligations qui pourraient se révéler inutiles ou dont le coût pourrait l'emporter sur les avantages recherchés.

Un intervenant qui est une association professionnelle regroupant des gestionnaires de portefeuille et d'autres spécialistes en placements au Canada soutient l'idée de séparer le règlement sur l'inscription d'avec le règlement sur la conduite commerciale et adhère à celle d'assujettir tous les conseillers et les courtiers en dérivés à des normes de conduite minimales. Cet intervenant souscrit aux principes qui sous-tendent les deux règlements, ce qui inclut la réduction du risque systémique et l'atteinte des objectifs internationaux de l'OICV. L'intervenant est également en faveur de normes mieux harmonisées pour les dérivés cotés et les dérivés de gré à gré, particulièrement en ce qui a trait aux obligations d'information et de déclaration des parties à un dérivé.

Un intervenant qui est un comité sectoriel représentant des banques canadiennes et des banques étrangères exerçant des activités au Canada ainsi que de grands participants institutionnels canadiens au marché est en faveur de l'harmonisation des règlements sur les dérivés à l'échelle du Canada, mais précise que le marché des dérivés de gré à gré est un marché mondial dont la part du Canada s'élève à seulement environ 4 %. Cet intervenant trouve donc très important que notre réglementation des dérivés de gré à gré soit harmonisée non seulement à l'échelle du Canada, mais aussi avec les régimes applicables dans des marchés plus vastes à l'étranger. Autrement, soutient-il, il deviendra trop coûteux pour une contrepartie étrangère de conclure des transactions sur dérivés de gré à gré avec une contrepartie canadienne en raison de la nécessité d'analyser et de respecter des règlements différents entre provinces ou territoires ou ne concordant pas avec les règles mondiales.

Réponse des ACVM

Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Nous les avons tous examinés attentivement et avons apporté d'importantes modifications au règlement sur la conduite commerciale afin de simplifier les obligations et de mieux les harmoniser avec celles qui sont prévues par les régimes de marchés plus grands, dont les États-Unis.

Aperçu des commentaires et des préoccupations au sujet du projet

Bien que la majorité des intervenants soutiennent globalement le projet, bon nombre d'entre eux formulent des préoccupations ou des observations importantes concernant certains aspects des projets de règlements et leur application éventuelle à leurs activités. Voici les principaux commentaires que nous avons reçus concernant le règlement sur la conduite commerciale :

- commentaires sur l'importance d'harmoniser les règlements canadiens sur les dérivés de gré à gré avec les règles de grands marchés étrangers et préoccupations concernant l'incidence possible des projets de règlements sur les courtiers étrangers et la liquidité;
- préoccupations concernant la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » (**PAD**) et, en particulier, ce qui suit :
 - les différences entre la définition de l'expression et celle de « client autorisé » dans le Règlement 31-103.
 - les seuils financiers prévus dans la catégorie « opérateur en couverture commerciale »;
 - les déclarations concernant les connaissances et l'expérience;
 - la nécessité de prévoir une période de transition raisonnable pour traiter avec les clients qui sont des clients autorisés en vertu du Règlement 31-103 ou des *eligible contract participants* aux termes des règles de la CFTC;
- préoccupations entourant l'incidence possible des projets de règlements sur les conseillers inscrits (gestionnaires de portefeuille et conseillers inscrits en vertu des lois sur les contrats à terme sur marchandises);
- préoccupations à propos de l'application du règlement sur la conduite commerciale aux entités non inscrites, telles que les suivantes :
 - les institutions financières canadiennes assujetties à la réglementation prudentielle,
 - les entités qui pourraient être en mesure de se prévaloir de dispenses de minimis en vertu du projet de règlement sur l'inscription ;
- préoccupations concernant le calendrier de mise en œuvre et la nécessité de prévoir une période de transition raisonnable;
- commentaires et préoccupations en réaction questions soumise à la consultation;
- autres commentaires et préoccupations d'ordre divers (par chapitre ou article du règlement)

Réponse des ACVM

Nous avons apporté d'importantes modifications au règlement sur la conduite commerciale afin de simplifier les obligations et de mieux les harmoniser avec celles des régimes de marchés plus grands, y compris ceux des États-Unis.

Les modifications importantes apportées au règlement sur la conduite commerciale (par rapport à la version publiée pour consultation en juin 2018) comprennent les suivantes :

- Nous avons introduit une nouvelle dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers ouverte aux courtiers étrangers qui effectuent des opérations avec des courtiers en dérivés au Canada. Cette dispense s'ajoute à la dispense pour courtiers étrangers, mais comporte moins de conditions que celle-ci. La dispense pour courtiers étrangers demeure ouverte aux courtiers étrangers qui effectuent des opérations avec des parties à un dérivé qui ne sont pas des courtiers en dérivés au Canada.
- Nous avons considérablement simplifié la dispense pour les courtiers étrangers et celle pour les conseillers étrangers afin de les rendre plus conformes aux dispenses pour courtiers internationaux et conseillers internationaux prévues par le Règlement 31-103; en conséquence, un courtier ou un conseiller étranger qui remplit les conditions de la dispense sera complètement dispensé de l'application du règlement sur la conduite commerciale plutôt que d'être dispensé de l'application de certaines de ses dispositions particulières selon les tableaux des annexes pour chaque territoire étranger.
- Nous avons ajouté une nouvelle dispense pour les sous-conseillers étrangers qui s'apparente à celle prévue par le Règlement 31-103 en faveur des sous-conseillers internationaux .
- Nous avons ajouté des indications concernant l'obligation d'inscription en fonction de l'activité qui s'applique aux courtiers qui exercent des activités au Canada et dans les territoires étrangers, de même que concernant la possibilité de se prévaloir de dispenses de l'application des obligations en matière de conduite commerciale, y compris la dispense pour fournisseurs de liquidités étrangers, la dispense pour utilisateurs finaux, la dispense pour courtiers étrangers et la dispense pour conseillers étrangers.
- Nous avons apporté des changements importants à la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », dont les suivantes :
 - suppression du seuil financier de 10 millions de dollars applicable à la catégorie d'opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique;
 - inclusion d'une période de transition pour permettre aux sociétés de dérivés de traiter les clients autorisés, les parties qualifiées, les contreparties qualifiées et les *eligible contract participants* aux termes des règles de la CFTC et de la SEC comme des PAD pendant cinq ans au plus.

Ces changements nous ont amenés à sensiblement élargir la catégorie de personnes avec lesquelles un courtier étranger ou un conseiller étranger peut traiter sous le régime des dispenses pour les courtiers, conseillers et sous-conseillers étrangers. En outre, ces changements permettent aux sociétés inscrites et aux autres sociétés assujetties aux obligations de conduite commerciale de traiter de manière plus souple avec des parties à un dérivé qui sont des clients avertis, ainsi qu'il est indiqué à l'article 7 du règlement.

Nous sommes conscients que la suppression, dans la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », du seuil financier applicable à la catégorie d'opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique pour les entités qui exercent des activités de courtage ou de conseil en dérivés *de gré à gré* pourrait créer un écart important de traitement réglementaire pour les sociétés inscrites et les sociétés

internationales qui exercent des activités de courtage ou de conseil en dérivés *cotés* (c'est-à-dire des options et des contrats à terme négociés en bourse), étant donné qu'actuellement, la définition de l'expression « client autorisé » selon le Règlement 31-103 et celle de l'expression « client institutionnel » selon l'OCRCVM n'incluent pas la catégorie d'opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique. Nous avons l'intention de consulter le personnel des ACVM et celui de l'OCRCVM en vue de résoudre cet écart de traitement réglementaire entre les dérivés de gré à gré et les dérivés cotés.

- Nous avons apporté d'importants changements au règlement sur la conduite commerciale afin d'en réduire l'incidence sur les conseillers inscrits et de permettre à ces derniers de faire fond sur leurs systèmes de conformité existants. Ces changements comprennent les suivants :
 - modification de diverses dispositions du Règlement 93-101, telles que celles qui s'appliquent aux dirigeants responsables des dérivés conformément au chapitre 5, afin qu'elles s'appliquent aux courtiers en dérivés, mais non aux conseillers en dérivés;
 - dispense de l'application de certaines obligations imposées par le Règlement 93-101 aux conseillers inscrits qui se conforment aux obligations correspondantes du Règlement 31-103;
 - inclusion d'une période de transition pour permettre aux sociétés inscrites de considérer comme des PAD, pendant cinq ans au plus, les clients autorisés qui ne sont pas des personnes physiques.
- Nous avons ajouté une dispense de l'application de certaines obligations prévues par le règlement sur la conduite commerciale, dont une dispense de l'application de celles visant les dirigeants responsables des dérivés au chapitre 5, pour les personnes qui peuvent se prévaloir des dispenses de minimis prévues par le Règlement 93-102 (le seuil étant fixé à 250 millions de dollars pour la dispense générale ouverte à tous les courtiers en dérivés, et à 3 milliards de dollars pour celle en faveur des courtiers en dérivés sur marchandises).
- Nous avons élargi la dispense applicable aux dérivés négociés sur une plateforme de négociation de dérivés lorsque l'identité de la contrepartie est inconnue (art. 41).
- Nous avons retardé la date d'entrée en vigueur d'un an après la publication de la version définitive du règlement, et introduit des dispositions transitoires permettant aux sociétés inscrites de considérer comme des PAD, pendant cinq ans au plus, les clients autorisés, les parties qualifiées, les contreparties qualifiées et les *eligible contract participants* aux termes des règles similaires de la CFTC.

Les commentaires et thèmes principaux ainsi que les réponses des ACVM sont résumés ci-après.

2. Commentaires sur l'importance d'harmoniser les règlements canadiens sur les dérivés de gré à gré avec les règles en vigueur sur les grands marchés étrangers et préoccupations concernant l'incidence potentielle des projets de règlements sur la liquidité

Comme il a été mentionné précédemment, un certain nombre d'intervenants soulignent l'importance d'harmoniser les règlements canadiens sur les dérivés de gré à gré avec ceux qui sont en vigueur sur les grands marchés étrangers et se montrent préoccupés par l'incidence négative que le règlement sur la conduite commerciale pourrait avoir sur la liquidité dans le marché des dérivés canadiens et, en particulier, celle apportée par les courtiers étrangers au marché canadien.

Selon un intervenant, il est essentiel de veiller à ce que la réglementation du marché canadien des dérivés de gré à gré ne réduise pas la liquidité de façon considérable. Une réglementation qui impose des exigences uniques dissuadera les teneurs de marché de participer au marché canadien des dérivés de gré à gré. Cet effet dissuasif pèsera à la fois sur les banques étrangères et sur les banques canadiennes, particulièrement dans les territoires canadiens où leur présence est modeste à l'heure actuelle. Il importe de maintenir un marché des dérivés de gré à gré canadien solide et concurrentiel pour des raisons systémiques et économiques. Le bon fonctionnement d'une économie moderne repose sur la capacité des sociétés de couvrir les risques auxquels elles sont exposées.

De même, un intervenant se dit préoccupé par certaines conditions associées aux dispenses en faveur des courtiers et conseillers étrangers, par le principe de la conformité de substitution qui sous-tend ces dispenses (lequel suppose que les courtiers et conseillers étrangers sont, pour chaque obligation réglementaire, soumis à un régime similaire dans leur territoire d'origine) et par l'absence de dispense applicable aux opérations effectuées avec un courtier en dérivés canadien (soit un courtier en dérivés inscrit, soit une institution financière canadienne dispensée de l'obligation d'inscription en vertu de l'article 35.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario). L'intervenant fait remarquer que l'article 8.5 [*Opération visée effectuée avec un courtier inscrit ou par son entremise*] du Règlement 31-103 prévoit une dispense pour les opérations effectuées avec un courtier inscrit et que cette dispense remplit une fonction importante sur les marchés canadiens des valeurs mobilières, soit de favoriser la liquidité et des opérations soutenues à l'échelle canadienne et transfrontalière en permettant aux sociétés non inscrites, y compris aux courtiers étrangers, de négocier des titres avec des courtiers en placement inscrits canadiens sans être tenues à une obligation d'inscription au Canada. L'intervenant craint qu'en vertu des projets de règlements sur l'inscription et sur la conduite commerciale, une opération entre une société non inscrite et un courtier en dérivés canadien puisse obliger la société non inscrite à s'inscrire ou à se conformer aux obligations en matière de conduite commerciale, ou à effectuer à tout le moins une analyse pour déterminer si les obligations en matière d'inscription et de conduite commerciale s'appliquent. Cela pourrait nuire considérablement à la liquidité sur les marchés des dérivés canadiens sans procurer d'avantage correspondant sur le plan de la protection des investisseurs ou des participants aux marchés canadiens. Les courtiers étrangers refuser d'effectuer l'analyse requise pour connaître leurs obligations en vertu des projets de règlements et pourraient éviter d'effectuer des transactions avec des contreparties canadiennes, à moins qu'on ne leur indique une dérogation ou une dispense précise. L'intervenant propose donc d'inclure dans les projets de règlements une dispense applicable aux transactions sur dérivés effectuées avec un courtier en dérivés canadien.

Réponse des ACVM

Nous avons fait des changements importants au règlement sur la conduite commerciale afin de réduire au minimum l'incidence potentielle des projets de règlements sur les courtiers et les

conseillers étrangers et, par conséquent, sur l'accès à la liquidité qu'ils offrent. Ces changements comprennent les suivants :

- l'introduction d'une nouvelle dispense en faveur des fournisseurs de liquidités étrangers applicable aux courtiers étrangers qui effectuent des opérations avec des courtiers en dérivés au Canada;
- la simplification des dispenses pour les courtiers et les conseillers en dérivés étrangers afin de les harmoniser davantage avec celles accordées aux courtiers et aux conseillers internationaux dans le Règlement 31-103;
- l'introduction d'une dispense pour les sous-conseillers en dérivés étrangers qui s'apparente à celle consentie aux sous-conseillers internationaux dans le Règlement 31-103;
- des changements importants apportés à la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », notamment les suivants :
 - la suppression du seuil financier de 10 millions de dollars pour l'opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique;
 - l'inclusion d'une période de transition permettant aux sociétés de dérivés de considérer les clients autorisés, les parties qualifiées, les contreparties qualifiées et les *eligible contract participants*, au sens des règles de la CFTC, comme des PDA pendant cinq ans au plus;
- l'ajout d'indications sur l'obligation d'inscription en fonction de l'activité qui s'applique aux courtiers exerçant des activités au Canada et dans des territoires étrangers, ainsi que sur la possibilité de se prévaloir de dispenses de l'application des obligations en matière de conduite commerciale.

i) Nouvelle dispense en faveur des fournisseurs de liquidités étrangers

Nous avons inclus une nouvelle dispense à l'article 36 du règlement en faveur des courtiers étrangers qui effectuent des opérations avec des courtiers en dérivés au Canada. Cette dispense s'ajoute à la dispense en faveur des courtiers étrangers mais est assortie de moins de conditions que celle-ci. La dispense en faveur des courtiers étrangers demeure ouverte lorsque les courtiers étrangers effectuent des opérations avec des parties à un dérivé qui ne sont pas des courtiers en dérivés au Canada.

Sous le régime de la dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers, un courtier étranger est dispensé du projet de règlement sur la conduite commerciale dans les cas suivants :

- la transaction est effectuée avec un courtier en dérivés inscrit, un courtier en placement inscrit en vertu de la législation en valeurs mobilières ou un courtier en dérivés en Ontario qui, dans chaque cas, agit comme contrepartiste et pour son propre compte;
- la personne est inscrite ou détient un permis ou une autorisation ou exerce ses activités en vertu d'une dispense ou d'une exclusion en vertu de la législation en valeurs

mobilières, en contrats à terme sur marchandises ou en dérivés du territoire étranger où est situé son siège ou son établissement principal pour y exercer les activités que l'inscription à titre de courtier en dérivés lui permettrait d'exercer dans le territoire intéressé;

- la personne **n'est pas** l'une des personnes suivantes :
 - un courtier en dérivés inscrit dont le siège ou l'établissement principal est situé au Canada;
 - un courtier en dérivés qui est une institution financière canadienne.

Il est important de noter que la dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers s'applique aux courtiers étrangers de **n'importe quel** territoire étranger. Elle n'est pas limitée aux courtiers étrangers de territoires étrangers désignés, comme c'est le cas pour les dispenses ordinaires en faveur des courtiers étrangers (article 38) et des conseillers étrangers (article 43).

En outre, la dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers s'applique au courtier étranger qui est inscrit ou détient un permis ou une autorisation ou *qui exerce ses activités en vertu d'une dispense ou d'une exclusion* en vertu de la législation en valeurs mobilières, en contrats à terme sur marchandises ou en dérivés de son territoire d'origine. Elle n'est pas limitée aux courtiers étrangers qui sont inscrits ou qui détiennent un permis dans leur territoire d'origine, de sorte qu'elle s'applique aux courtiers étrangers qui peuvent se prévaloir d'une dispense de l'obligation d'inscription ou d'obtention de permis, notamment la dispense de minimis de l'obligation d'inscription à 8 milliards de dollars accordée par la CFTC aux courtiers en swaps.

ii) Modification des dispenses pour les courtiers étrangers et les conseillers étrangers et ajout d'une nouvelle dispense relative aux sous-conseillers étrangers

Nous avons considérablement simplifié la dispense pour les courtiers étrangers (article 38) et celle pour les conseillers étrangers (article 43) afin de les rendre plus conformes aux dispenses en pour les courtiers internationaux et conseillers internationaux (articles 8.18 et 8.26 du Règlement 31-103).

De plus, nous avons ajouté une nouvelle dispense en faveur des sous-conseillers étrangers (article 44) qui s'apparente à celle consentie aux sous-conseillers internationaux à l'article 8.26.1 du Règlement 31-103. Cette dispense permet à un sous-conseiller étranger de fournir des conseils à certaines personnes inscrites sans qu'il ait à s'inscrire comme conseiller au Canada.

Par conséquent, les courtiers, conseillers ou sous-conseillers étrangers qui respectent les conditions de ces dispenses seront *entièrement dispensés* du règlement sur la conduite commerciale à condition qu'ils soient situés dans un territoire désigné, plutôt que d'être seulement dispensés de dispositions précises du règlement en fonction d'une évaluation de l'équivalence de chaque disposition pour chaque territoire étranger.

Limitation de la dispense aux sociétés étrangères situées dans des « territoires étrangers désignés ».

Vu la possibilité que les courtiers étrangers et les conseillers étrangers exercent des activités de courtage ou de conseil auprès de PAD qui pourraient inclure de petites entreprises ou d'autres parties à un dérivé n'atteignant pas les seuils financiers prévus par la définition de l'expression « client autorisé » dans le Règlement 31-103 – soit la catégorie d'investisseurs avec lesquels les courtiers et conseillers internationaux sont autorisés à traiter en vertu du Règlement 31-103 – et puisque dans de nombreux pays étrangers l'encadrement réglementaire des dérivés demeure moins élaborés que celui des valeurs mobilières, nous avons limité les dispenses « ordinaires » consenties aux courtiers, aux conseillers et aux sous-conseillers étrangers dans le Règlement 93-101 à certains territoires du G20 ainsi qu'à certains autres territoires étrangers¹ qui se sont engagés à adopter un régime réglementaire complet qui réalise des résultats comparables aux principes fondamentaux du règlement.

Dans le cas d'autres territoires étrangers non énumérés dans les annexes, nous examinerons les demandes de dispense provenant des sociétés qui y sont situées (de sorte que la liste de territoires pourrait être ultérieurement modifiée une fois que nous aurons eu l'occasion d'examiner leur régime réglementaire).

iii) Changements apportés à la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé »

Comme il est indiqué à la rubrique suivante, nous avons apporté d'importants changements à la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », dont les suivants :

- suppression du seuil financier de 10 millions de dollars pour l'opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique;
- inclusion d'une période de transition permettant aux sociétés de dérivés de considérer les clients autorisés qui ne sont pas des personnes physiques, les parties qualifiées, les contreparties qualifiées et les *eligible contract participants*, au sens des règles de la CFTC, comme des PAD pendant cinq ans au plus;

Ces changements nous ont amenés à sensiblement élargir la catégorie de personnes avec lesquelles un courtier étranger ou un conseiller étranger peut traiter sous le régime des dispenses pour les courtiers, conseillers et sous-conseillers étrangers. Voir le résumé des commentaires et la réponse des ACVM à la prochaine rubrique.

iv) Indications supplémentaires sur l'application du règlement en ce qui a trait aux courtiers qui exercent des activités au Canada et dans des territoires étrangers

En réponse à la demande de fournir des indications supplémentaires dans l'instruction générale, nous avons ajouté les suivantes :

- un courtier étranger sera un courtier en dérivés dans un territoire intéressé (et donc assujéti aux projets de règlements dans ce territoire) s'il exerce des activités de courtage

¹ Les territoires étrangers envisagés sont l'Australie, le Brésil, les territoires membres de l'Espace économique européen, Hong Kong, le Japon, la Corée du Sud, la Nouvelle-Zélande, Singapour, la Suisse, les États-Unis d'Amérique et le Royaume-Uni.

ou de conseil avec une partie à un dérivé qui y est située

- une contrepartie qui n'est pas un courtier (c'est-à-dire un client d'un courtier en dérivés) sera situé dans un territoire intéressé si elle y a son siège ou son établissement principal ou si elle y a un bureau ou un établissement et reçoit des services de courtage ou de conseil par l'intermédiaire de ce bureau ou de cet établissement;
- pour établir si une société est un courtier en dérivés ou un conseiller en dérivés, on effectue une évaluation des activités de la société dans leur ensemble et de la manière dont celle-ci se présente aux contreparties canadiennes; par conséquent, les activités d'une société dans un territoire pourraient, selon les faits, influencer sur la caractérisation de ses activités dans un autre territoire; ainsi, une société américaine qui est inscrite à titre de courtier en swaps auprès de la CFTC sera généralement considérée comme un courtier en dérivés lorsqu'elle effectue des transactions avec une contrepartie au Canada;
- si un courtier étranger est assujéti au projet de règlement sur la conduite commerciale, les obligations qui y sont prévues ne s'appliqueront qu'aux activités de courtage ou de conseil exercées auprès de parties à un dérivé situées dans le territoire intéressé.

Comme on le verra ci-après, un courtier étranger qui est une banque de l'annexe III peut exercer des activités liées aux dérivés à partir d'un établissement au Canada et recourir à la dispense en faveur des fournisseurs de liquidités étrangers prévue à l'article 36 du règlement sur la conduite commerciale.

3. Commentaires sur la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé »

Dans le règlement sur la conduite commerciale, l'expression « partie admissible à un dérivé » (**PAD**) sert à désigner la partie à un dérivé qui n'a pas besoin de toutes les protections offertes aux clients ou aux investisseurs « individuels », soit parce que l'on peut raisonnablement considérer qu'elle est un client avertie, soit parce qu'elle dispose de ressources financières suffisantes pour obtenir les conseils d'un professionnel ou pour se protéger par voie de négociation contractuelle avec la société de dérivés.

À l'instar du Règlement 31-103, le règlement sur la conduite commerciale aborde la protection des investisseurs et des clients en deux volets, de la façon suivante :

- certaines obligations fondamentales (traitement équitable, conflit d'intérêts, connaissance de la partie à un dérivé, traitement des plaintes, conformité et tenue de dossiers) s'appliquent en tout temps, lorsque la société de dérivés exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie à un dérivé, quel que soit le niveau de compétence ou de ressources financières de cette dernière;
- certaines autres obligations (comme l'évaluation de la convenance) :
 - ne s'appliquent pas à la société de dérivés qui exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie qui est une PAD et qui n'est ni une personne physique ni un opérateur en couverture commercial admissible;
 - s'appliquent, mais leur application peut faire l'objet d'une renonciation si la société de dérivés exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie à un dérivé

qui est une PAD et soit une personne physique soit un opérateur en couverture commercial admissible.

Dans la version des projets de règlements publiée pour consultation en 2018, la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » s'apparentait à celle de l'expression « client autorisé » du Règlement 31-103, avec quelques adaptations visant à tenir compte de la nature différente des marchés des dérivés et des participants à ces marchés.

La principale différence entre la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » dans les projets de règlements et celle de « client autorisé » dans le Règlement 31-103 se trouvait dans l'inclusion, au paragraphe *n* de la définition, de la catégorie d'opérateur en couverture commercial autre qu'une personne physique :

« « partie admissible à un dérivé » : à l'égard d'une partie à un dérivé d'une société de dérivés, les entités suivantes :

[...]

n) une personne, à l'exclusion d'une personne physique, qui a déclaré par écrit ce qui suit à la société de dérivés :

i) elle a les connaissances et l'expérience requises pour évaluer l'information qui lui est fournie au sujet des dérivés par la société de dérivés, la convenance des dérivés pour elle et les caractéristiques des dérivés devant faire l'objet de transactions pour son compte;

~~*ii)* son actif net totalise au moins 10 000 000 \$ selon ses derniers états financiers;~~

iii) elle est un opérateur en couverture commercial à l'égard des dérivés sur lesquels elle effectue des transactions avec la société de dérivés; ».

Puisque le seuil financier à respecter pour être considéré comme un opérateur en couverture commercial a été supprimé, le sous-paragraphe *ii* du paragraphe *n* de la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » a été retiré du règlement.

La catégorie d'opérateur en couverture commercial qui n'est pas une personne physique n'existe pas dans la définition de l'expression « client autorisé » selon le Règlement 31-103.

Résumé des commentaires relatifs à la définition de PAD et réponses aux commentaires	
Commentaires et préoccupations	Réponse des ACVM
<p><i>Préférence de certains intervenants pour la définition de l'expression « client autorisé » existant dans le Règlement 31-103</i></p> <p>Un certain nombre d'intervenants émettent des réserves sur le fait que les ACVM ont élaboré une nouvelle définition pour les clients avertis, et leur proposent d'utiliser plutôt la définition existante de l'expression « client autorisé » ou de modifier celle de l'expression « partie admissible à un dérivé » pour inclure le passage « tout “ client autorisé ” (au sens du Règlement 31-103) qui n'est pas une personne physique ».</p> <p>Ces intervenants font observer que la définition de l'expression « client autorisé » est bien établie relativement aux investisseurs avertis. Si un conseiller inscrit a déjà déterminé qu'un client est un client autorisé, obliger la société inscrite de fournir de surcroît les documents établissant que le client est une PAD devient un fardeau réglementaire inutile – surtout si la société inscrite doit de plus obtenir du client des déclarations selon lesquelles celui-ci possède les « connaissances et l'expérience » requises pour effectuer des opérations sur dérivés.</p> <p>L'un des intervenants fait valoir que toutes les transactions sur dérivés effectuées avec des « clients autorisés », des « contreparties qualifiées » ou des « parties qualifiées » avant la date d'entrée en vigueur du Règlement 93-101 devraient faire l'objet de droits acquis pour alléger le fardeau réglementaire et que cela n'aurait pas d'effets nuisibles sur les marchés ou les PAD. Sinon, l'application des obligations relatives aux PAD devrait être retardée de quatre ans pour ce qui est de ces transactions préexistantes.</p>	<p>Nous demeurons convaincus que les projets de règlements devraient comprendre une définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » fondée sur celle de l'expression « client autorisé » selon le Règlement 31-103, mais adaptée pour tenir compte de la nature différente des marchés des dérivés et des participants à ces marchés.</p> <p>Dans sa version actuelle, la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » est généralement compatible avec les régimes réglementaires en vigueur aux États-Unis et au Canada en matière de dérivés de gré à gré. De plus, le concept de PAD s'apparente généralement à celui de « client autorisé » au sens du Règlement 31-103.</p> <p>Nous avons changé les projets de règlements pour inclure une période de transition (d'au plus cinq ans) qui permettrait à une société de dérivés :</p> <ul style="list-style-type: none"> • de s'appuyer sur des documents existants établissant qu'un client est un client autorisé et de considérer le client comme une PAD pendant la période de transition; • d'obtenir de nouveaux documents confirmant que le client est une PAD après l'expiration de la période de transition.
<p><i>Opérateurs en couverture commerciaux qui ne sont pas des personnes physiques – seuil financier de 10 millions de dollars</i></p> <p>Un certain nombre d'intervenants expriment des réserves relativement à la catégorie « opérateur en couverture commercial » figurant dans la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » (voir le paragraphe <i>n</i> reproduit ci-dessus)</p>	<p>Nous avons supprimé le seuil financier pour la catégorie de l'opérateur en couverture commercial qui n'est pas une personne physique, prévue dans la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé ».</p>

<p>et proposent que le seuil financier de 10 millions de dollars d'actifs nets soit réduit ou supprimé.</p> <p>Plusieurs intervenants avancent qu'un seuil financier n'est pas un bon indicateur du degré de compétence pour l'application du paragraphe <i>n</i>. Ainsi, une nouvelle société dont les ressources financières sont limitées pourrait être dirigée par des personnes expérimentées et formées. Ces contreparties peuvent être des entités <i>ad hoc</i>, délibérément structurées pour réduire au minimum les actifs nets. S'ils ne sont pas considérés comme des PAD, de nombreux opérateurs en couverture ne pourront pas bénéficier d'un outil clé de gestion des risques lorsque les courtiers en dérivés décident de ne traiter qu'avec des PAD, en particulier pour ce qui est des contrats de change à terme, des swaps et options sur contrat de change à terme, ainsi que des swaps de taux d'intérêt.</p> <p>Plusieurs intervenants affirment que, si un seuil financier est fixé, le montant de 10 millions de dollars d'actifs nets n'est pas approprié et qu'il devrait être considérablement abaissé pour s'établir à 1 million de dollars au maximum. Si le seuil de 10 millions de dollars est maintenu, ils suggèrent d'utiliser les actifs totaux et non les actifs nets.</p> <p>Un intervenant estime que les opérateurs en couverture commerciaux ne devraient pas être soumis à une exigence financière deux fois plus lourde que celle qui est imposée aux personnes physiques, et que cette exigence devrait être structurée de sorte que les parties qui possèdent des actifs financiers ayant une valeur de réalisation globale avant impôt, déduction faite des dettes correspondantes, de moins de 5 millions de dollars puissent être considérées comme des PAD, si elles sont en mesure de démontrer qu'elles sont des opérateurs en couverture commerciaux.</p> <p>Un intervenant soutient que la dispense en matière de couverture devrait être similaire à la catégorie « opérateur en couverture » prévue dans la définition de l'expression « contrepartie qualifiée » au sens de la <i>Loi sur les instruments dérivés</i> du Québec) (la LID), et incluse à titre de catégorie « partie qualifiée » (<i>qualified party</i>) dans les diverses décisions générales provinciales portant sur les dérivés de gré à gré actuellement en vigueur.</p>	<p>La suppression du seuil financier pour cette catégorie cadre avec les régimes réglementaires en vigueur au Canada en ce qui concerne les dérivés de gré à gré et se traduit par un seuil inférieur au seuil de 1 million de dollars d'actifs nets applicable aux opérateurs en couverture aux États-Unis.</p> <p>Ces changements nous ont amenés à considérablement élargir la catégorie de personnes avec lesquelles un courtier étranger ou un conseiller étranger peut traiter sous le régime des dispenses en faveur des courtiers, conseillers et sous-conseillers étrangers. Ces changements permettent aux sociétés inscrites et aux autres sociétés assujetties aux exigences de conduite commerciale de traiter avec ces parties à un dérivé de manière souple, comme il est indiqué à l'article 7 du règlement.</p> <p>Nous sommes conscients que la suppression, dans la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », du seuil financier applicable à la catégorie d'opérateur en couverture commerciaux qui n'est pas une personne physique figurant pour les entités qui exercent des activités de courtage ou de conseil en dérivés <i>de gré à gré</i> pourrait créer un écart de traitement réglementaire pour les sociétés inscrites et les sociétés internationales qui exercent des activités de courtage ou de conseil en dérivés <i>cotés</i> (c'est-à-dire des options et des contrats à terme négociés en bourse), étant donné qu'actuellement, la définition de l'expression « client autorisé » selon le Règlement 31-103 et celle de l'expression « client institutionnel » selon le paragraphe 1201(2) des Règles de l'OCRCVM n'incluent pas la catégorie d'opérateur en couverture commercial qui n'est pas une personne physique.</p> <p>Nous avons l'intention de consulter le personnel des ACVM et celui de l'OCRCVM ainsi que les intervenants concernés afin de résoudre cet écart de traitement réglementaire entre les dérivés de gré à gré et les dérivés cotés.</p>
--	---

<p>Certains intervenants ont proposé que les seuils financiers prévus aux paragraphes <i>m</i>, <i>n</i> et <i>o</i> soient harmonisés avec les seuils applicables à un <i>eligible contract participant</i> en vertu des règles de la CFTC (c'est-à-dire des actifs totaux de 10 millions de dollars américains pour les contreparties qui ne sont pas des personnes physiques, et une valeur nette de 1 million de dollars américains celles qui ne sont pas des personnes physiques mais qui sont des opérateurs en couverture).</p> <p>Deux intervenants proposent que la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » soit modifiée pour inclure « [TRADUCTION] toute partie à un dérivé qui est un <i>eligible contract participant</i> en vertu des règles de la CFTC ».</p>	<p>Comme nous l'indiquons ci-dessus, nous avons supprimé, dans la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », le seuil financier pour la catégorie d'opérateur en couverture commercial qui n'est pas une personne physique. Par suite de ce changement, les seuils financiers applicables à ces opérateurs seront moins élevés au Canada qu'en vertu des règles de la CFTC.</p> <p>Nous avons également inclus une période de transition à l'article 47 du projet de règlement sur la conduite commerciale concernant les parties à un dérivé qui sont des <i>eligible contract participants</i>.</p> <p>Plus précisément, une société de dérivés qui a confirmé à une partie à un dérivé qu'elle constituait un client autorisé ou un <i>eligible contract participant</i> avant la date d'entrée en vigueur du Règlement 93-101 (par exemple, dans un contrat-cadre de l'ISDA, dans des documents d'ouverture de compte ou dans une convention de gestion de placement) peut traiter cette déclaration comme si la partie à un dérivé lui avait déclaré qu'elle est une « partie admissible à un dérivé » pour l'application de ce règlement. Seules les sociétés de dérivés peuvent se prévaloir de cette disposition transitoire à l'égard des clients autorisés qui ne sont pas des personnes physiques.</p> <p>Voir l'article 47 de l'instruction générale pour obtenir d'autres indications sur cette période de transition applicable aux clients existants.</p>
<p><i>Opérateurs en couverture commerciaux – déclarations relatives aux connaissances et à l'expérience</i></p> <p>Un certain nombre d'intervenants expriment des préoccupations quant aux déclarations relatives aux connaissances et à l'expérience prévues aux paragraphes <i>m</i>, <i>n</i> et <i>o</i> et suggèrent qu'elles soient supprimées.</p> <p>Ils font remarquer l'absence d'une exigence correspondante dans les définitions de l'expression « client autorisé » selon le Règlement 31-103 et de l'expression <i>eligible contract participant</i> aux États-Unis.</p>	<p>Les changements apportés à la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », y compris la suppression du seuil financier pour qu'une entité soit considérée comme un opérateur en couverture commercial admissible, s'écartent de la démarcation habituelle entre les « clients autorisés » et les clients individuels au sein du régime des valeurs mobilières afin que le régime des dérivés soit adapté aux marchés des dérivés.</p> <p>Le motif de l'application de seuils financiers comme indicateur du degré de compétence repose généralement sur la capacité du client à supporter le risque de perte et à comprendre les risques.</p>

<p>Deux intervenants font valoir qu'aucune exigence relative aux connaissances et à l'expérience ne devrait s'appliquer aux paragraphes <i>m</i>, <i>n</i> et <i>o</i>, à l'instar du Règlement 31-103, qui prévoit un critère de démarcation précis fondé sur les ressources financières. En vertu de la LID, un critère de connaissances et d'expérience ne s'applique qu'aux personnes visées au paragraphe 7 de la définition de l'expression « contrepartie qualifiée » et non aux opérateurs en couverture visés au paragraphe 12 de cette définition.</p> <p>En outre, l'imposition aux courtiers et aux conseillers d'une obligation explicite d'évaluer le caractère raisonnable des déclarations des contreparties qui satisfont aux seuils financiers prévus aux paragraphes <i>m</i>, <i>n</i> ou <i>o</i> de la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » représente un fardeau important sans avantage valable pour les parties à un dérivé.</p>	<p>Comme les dérivés de gré à gré sont des produits financiers complexes, cette déclaration demeure nécessaire afin d'obliger les contreparties qui souhaitent être considérées comme des « parties admissibles à un dérivé » en vertu des paragraphes <i>m</i>, <i>n</i> ou <i>o</i> à évaluer leur capacité à comprendre les risques et, par conséquent, afin qu'elles soient traitées comme des clients individuels pour l'application du projet de règlement dans les cas où elles estiment ne pas avoir les connaissances et l'expérience suffisantes pour effectuer des transactions sur dérivés (ou sur un dérivé en particulier) sans bénéficier des protections supplémentaires prévues par le projet de règlement. En outre, vu la suppression du seuil financier permettant aux opérateurs en couverture commerciaux d'être considérés comme une « partie admissible à un dérivé », il est particulièrement important pour les entités qui souhaitent être considérées comme une telle d'évaluer leur capacité à comprendre les risques liés aux transactions sur dérivés.</p>
<p>Un intervenant propose que la définition soit élargie pour inclure les sociétés et autres entités contrôlées par des personnes physiques qui répondent par ailleurs à la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », à l'instar du paragraphe <i>t</i> de la définition de l'expression « investisseur qualifié » selon le Règlement 45-106.</p>	<p>Le paragraphe <i>p</i> de la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » vise à remplir une fonction similaire. Il est libellé comme suit :</p> <p>« « partie admissible à un dérivé » : à l'égard d'une partie à un dérivé d'une société de dérivés, les entités suivantes :</p> <p>...</p> <p><i>p</i>) une personne, à l'exclusion d'une personne physique, qui a déclaré par écrit à la société de dérivés que ses obligations dans le cadre de dérivés sur lesquels elle effectue des transactions avec celle-ci sont pleinement garanties ou soutenues en vertu d'une convention écrite par une ou plusieurs parties admissibles à un dérivé, à l'exception de la personne qui n'est une telle partie qu'en vertu du paragraphe <i>n</i> ou <i>o</i>; ».</p>

4. Commentaires sur les tableaux des équivalences des courtiers en dérivés qui sont des courtiers membres de l'OCRCVM ou des institutions financières canadiennes

Les tableaux des équivalences, laissés en blanc dans la version du projet de règlement publiée précédemment, ont été remplis.

L'article 39 du règlement prévoit une dispense pour les courtiers en dérivés qui sont membres de l'OCRCVM et respectent les Règles de l'OCRCVM correspondantes qui concernent les transactions avec les parties à un dérivé. De même, un courtier peut se prévaloir de cette dispense *i)* s'il respecte les exigences de l'OCRCVM qui correspondent aux dispositions visées à l'Annexe B et *ii)* si l'autorité en valeurs mobilières canadienne compétente est avisée des cas de manquement important à une disposition indiquée à l'Annexe B.

L'article 40 du règlement établit désormais une dispense pour les courtiers en dérivés qui sont des institutions financières canadiennes et respectent les dispositions correspondantes de la *Loi sur les banques* ou les exigences correspondantes du BSIF qui concernent les transactions avec les parties à un dérivé (les dispositions dont une institution financière canadienne est dispensée sont indiquées à l'Annexe C du projet de règlement). Un courtier peut se prévaloir de cette dispense *i)* s'il respecte les exigences du BSIF (ou les dispositions de la *Loi sur les banques*) qui correspondent aux dispositions visées à l'Annexe C et *ii)* si l'autorité en valeurs mobilières canadienne compétente est avisée des cas de manquement important à une disposition indiquée à l'Annexe C.

5. Préoccupations concernant l'incidence potentielle des projets de règlements sur les conseillers inscrits

Dispense pour les conseillers inscrits

Plusieurs intervenants affirment que les conseillers inscrits devraient être dispensés de l'application du Règlement 93-101, car ils sont soumis aux normes élevées de compétence, au devoir de diligence envers les investisseurs, aux obligations minimales en matière d'assurance et de capital ainsi qu'au régime rigoureux fondé sur des principes prévus par le Règlement 31-103. Il n'y a pas lieu de créer un cadre réglementaire parallèle, mais non identique, pour répondre aux préoccupations de l'OICV concernant les marchés des dérivés de gré à gré, car les gestionnaires de portefeuille sont déjà soumis à une réglementation suffisamment rigoureuse. Le Règlement 31-103 impose déjà aux conseillers des obligations en matière de traitement équitable, de conflits d'intérêts, de besoins et objectifs des parties à un dérivé, de convenance, de modalités équitables et d'établissement des prix, et les obligations similaires, mais non identiques, devraient en être supprimées.

Ainsi, plusieurs intervenants proposent que les ACVM prévoient une dispense de l'application des règlements sur la conduite commerciale et sur l'inscription pour la personne qui :

- est inscrite à titre de conseiller en vertu de la législation en valeurs mobilières ou en contrats à terme sur marchandises;
- remplit les obligations de compétence applicables aux conseillers qui donnent des conseils sur les options et les contrats à terme .

Selon un intervenant, les conseillers et les sous-conseillers qui n'obtiennent pas une dispense complète devraient être tenus de ne respecter que la section 1 du chapitre 3 (c'est-à-dire les dispositions sur le traitement équitable, les conflits d'intérêts et la connaissance de la partie à un dérivé).

Réponse des ACVM

Bien que nous acquiescions globalement à bon nombre de ces commentaires, nous ne sommes pas en faveur d'une dispense complète pour les conseillers inscrits, car nous craignons que cela :

- ne crée des lacunes réglementaires et de l'incertitude²;
- n'occasionne un traitement incohérent entre les diverses catégories de sociétés inscrites (comme les courtiers en dérivés et les gestionnaires de portefeuille) qui exercent des activités similaires³;
- n'aboutisse à un fardeau réglementaire accru pour les conseillers inscrits⁴.

Nous convenons cependant que les courtiers inscrits sont déjà soumis au régime exhaustif d'inscription et de conduite commerciale établi par le Règlement 31-103, et que les règlements sur les dérivés devraient permettre autant que possible à ces sociétés de s'appuyer sur les régimes existants. Nous ne devrions imposer de nouvelles obligations que dans les cas où nous avons décelé une importante lacune réglementaire.

Nous sommes d'avis que nous pouvons réduire au minimum l'incidence des nouveaux règlements sur les conseillers inscrits de la façon suivante :

- en modifiant certaines obligations (comme celles visant les dirigeants responsables des dérivés au chapitre 5 du Règlement 93-101) de façon qu'elles s'appliquent aux « courtiers en dérivés » plutôt qu'aux « sociétés de dérivés »;
- en ajoutant une disposition similaire à l'article 9.3 [*Dispenses de certaines obligations pour les membres de l'OCRCVM*] du Règlement 31-103 afin de dispenser, lorsque cela convient, le conseiller inscrit de l'application d'une obligation prévue par les règlements sur les dérivés s'il respecte l'obligation similaire prévue par le Règlement 31-103;

² En effet, certaines obligations prévues par le Règlement 31-103, comme les dispositions sur la connaissance du client et la convenance à la partie 13 et celles sur l'information à fournir aux clients à la partie 14, sont formulées en termes d'« achat » et de « vente » de « titres » plutôt que de « transactions » sur des « dérivés ». Nous pensons également qu'une dispense complète créerait beaucoup d'incertitude sur le plan de la réglementation de certains types de dérivés de gré à gré en tant que valeurs mobilières pour les conseillers inscrits mais en tant que dérivés pour les courtiers en placement et d'autres courtiers en dérivés.

³ Par exemple, tant les conseillers inscrits que les courtiers en placement et membres de l'OCRCVM donnent des conseils à des fonds et gèrent des comptes qui peuvent comporter des dérivés de gré à gré. Nous sommes d'avis que le fait de réglementer les conseillers en dérivés en tant que conseillers en valeurs mobilières et les courtiers en placement et membres de l'OCRCVM en tant que courtiers en dérivés pour des activités de gestion de compte identiques créerait beaucoup d'incertitude sur le plan réglementaire.

⁴ En effet, à bien des égards, les projets de règlements sur les dérivés représentent un traitement plus souple que celui qui est prévu par le Règlement 31-103. Par exemple, la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » figurant dans les règlements sur les dérivés comporte la catégorie d'« opérateur en couverture commercial », mais la définition de l'expression « client autorisé » selon le Règlement 31-103 ne comporte pas cette catégorie.

- en expliquant, par des indications dans l’instruction générale, la manière dont le respect de certaines dispositions du Règlement 31-103 pourrait raisonnablement valoir conformité à des dispositions similaires concernant les dérivés dans les règlements sur les dérivés.

6. Préoccupations concernant l’application du règlement sur la conduite commerciale aux entités non inscrites

Des intervenants estiment que le règlement sur la conduite commerciale ne devrait s’appliquer qu’aux personnes qui sont tenues de s’inscrire en vertu du projet de règlement sur l’inscription, à savoir le Règlement 93-102.

Ces intervenants avancent qu’appliquer le règlement sur la conduite commerciale à des sociétés n’étant, par ailleurs, pas visées par le règlement sur l’inscription pourrait engendrer de l’incertitude et de la confusion et créer deux autorités principales distinctes. En outre, l’utilité d’avoir la dispense de minimis dans le Règlement 93-102 serait amoindrie si les participants au marché ne sont pas en mesure de recourir à la même dispense en vertu du Règlement 93-101. Des dispenses compatibles devraient être prévues dans les deux règlements.

Ces commentaires concernent essentiellement les types d’entités suivants :

- les institutions financières canadiennes;
- les entités offrant des produits et des services de change;
- les entités susceptibles d’être dispensées d’inscription sous le régime de la dispense de minimis prévue dans le Règlement 93-102 ou les règles de la CFTC et celles de la SEC.

Institutions financières canadiennes

Un intervenant avance que les institutions financières canadiennes soumises à la surveillance du BSIF seraient dispensées de toutes les dispositions du Règlement 93-101 si les ACVM établissaient la conformité de substitution en fonction des résultats obtenus avec la ligne directrice B-7 et les autres règles prudentielles du BSIF.

Cet intervenant estime que la conformité de substitution que la CFTC permet aux banques canadiennes d’invoquer se veut la reconnaissance que, vu l’encadrement prudentiel exercé par le BSIF au moyen de règles et d’orientations complètes et efficaces, il n’est pas nécessaire de mettre en œuvre les exigences recommandées dans le rapport DMI⁵ de l’OICV. Par conséquent, dans ses recommandations, l’OICV reconnaît qu’une réglementation prudentielle appropriée dans un territoire donné peut facilement procurer un cadre réglementaire suffisant. L’efficacité des orientations et des règles actuelles du BSIF motive la décision de dispenser les institutions financières canadiennes des obligations prévues dans le Règlement 93-101. Toutefois, dans le cas où les ACVM choisiraient de ne pas adopter une telle approche, l’intervenant leur suggère de consulter le texte intégral de l’Annexe A (concernant les courtiers en dérivés étrangers) et de l’Annexe C (concernant les institutions financières fédérales (les **IFF**) canadiennes) du projet initial du Règlement 93-101, afin de connaître les dispositions particulières qui devraient faire l’objet de

⁵ Rapport final intitulé *International Standards for Derivatives Market Intermediary Regulation*, publié en juin 2012 par l’OICV (le « rapport DMI »).

la conformité de substitution.

Opérations de change

Certains intervenants affirment que le Règlement 93-101 ne devrait pas s'appliquer aux opérations de change, par exemple à un courtier en dérivés qui se conforme au Code global de bonne conduite sur le marché des changes⁶. Comme ils l'expliquent, de tels produits sont principalement utilisés aux fins de couverture et de gestion du risque et non à des fins spéculatives, et ils ne présentent aucun risque systémique.

Entités susceptibles d'être dispensées d'inscription sous le régime de dispenses de minimis

Un certain nombre d'intervenants s'inquiètent de l'application possible du règlement sur la conduite commerciale à des sociétés par ailleurs dispensées d'inscription à titre de courtier en dérivés, comme ce serait le cas sous le régime des dispenses de minimis proposées dans le projet de règlement sur l'inscription (les **dispenses de minimis d'inscription**)⁷. Ces intervenants craignent que l'application du règlement sur la conduite commerciale aux sociétés dispensées sous le régime des dispenses de minimis d'inscription ne limite sensiblement l'efficacité de telles dispenses, car elles pourraient engendrer des coûts potentiellement élevés pour des courtiers en dérivés par ailleurs dispensés. Ils font observer que certaines de ces obligations, notamment celles visant la tenue de dossiers et la haute direction, imposeraient de lourds fardeaux à certaines sociétés en dérivés en les assujettissant à de nouvelles obligations réglementaires étendues.

Réponse des ACVM

Comme il a été expliqué précédemment, les ACVM ont choisi de scinder en deux règlements distincts les régimes d'inscription et de conduite commerciale en dérivés afin que toutes les sociétés de dérivés demeurent tenues à certaines normes minimales de conduite commerciale envers leurs clients et les contreparties, quel que soit l'état de leur inscription dans certains territoires.

Nous demeurons d'avis que c'est l'approche la plus adéquate. Cependant, nous avons examiné attentivement les commentaires des intervenants et apporté des modifications aux projets de règlements en conséquence.

Réponse concernant les institutions financières canadiennes

Nous maintenons que les institutions financières canadiennes dispensées d'inscription dans certains territoires tels que l'Ontario devraient néanmoins être assujetties à des normes minimales de conduite commerciale envers leurs clients.

Nous signalons que bon nombre de ces institutions financières sont tenues à des obligations de conduite commerciale dans leurs relations avec leurs clients aux États-Unis en vertu des règles de

⁶ Voir le Code global de bonne conduite sur le marché des changes à l'adresse https://www.banque-france.fr/sites/default/files/media/2018/12/03/2017-12-18_fx_global_code_traduction-v10.pdf et sur la page https://www.bis.org/about/factmktc/fx_global_code.htm

⁷ Voir les dispenses à l'article 50 [Courtiers en dérivés – montant notionnel des dérivés limité] et à l'article 51 [Courtiers en dérivés sur marchandises – montant notionnel des dérivés sur marchandises limité].

la CFTC et de celles de la SEC. Selon nous, il ne serait pas juste ou approprié qu'une institution financière canadienne ait des obligations de conduite commerciale lorsqu'elle traite avec un client aux États-Unis sans être tenue à des obligations similaires lorsqu'elle traite avec un client au Canada.

À notre avis, certains faits récents, dont les suivants, viennent appuyer cette approche :

- Des événements ayant mené à l'élaboration, par la Banque des règlements internationaux, diverses banques centrales et les participants au marché des changes, du Code global de bonne conduite sur le marché des changes (sur une base volontaire)⁸.
- Des accords de règlement intervenus récemment entre la CVMO et deux banques canadiennes relativement à des manquements dans des opérations de change des banques⁹. Ces manquements ont permis aux courtiers de change d'échanger des renseignements confidentiels sur les clients dans des salons de clavardage avec d'autres courtiers de change de sociétés concurrentes.
- Des événements récents ayant incité le gouvernement fédéral à étendre le pouvoir de surveillance de l'Agence de la consommation en matière financière du Canada (ACFC) à l'égard des procédures et processus opérationnels internes des banques, entre autres pour veiller à ce que les produits et services offerts par ces dernières soient adaptés aux besoins et à la situation du client et en tiennent compte. L'ACFC aura également le droit de s'assurer que la rémunération versée au personnel des banques, y compris les avantages sociaux, n'empêche pas l'application de politiques et de procédures visant à assurer la « convenance » des produits ou des services offerts.

Réponse concernant les opérations de change

Depuis la crise financière, de nombreux cas graves d'abus de marché sont survenus sur les marchés mondiaux des dérivés et des changes à court terme, tels que des cas de manipulation d'indices de référence et d'opérations exécutées en avance sur les ordres des clients, des manquements à la confidentialité et la gestion inadéquate des conflits d'intérêts. Par conséquent, nous continuons de penser que les opérations de change doivent être soumises aux principales obligations de conduite commerciale prévues par le règlement.

Réponse concernant les entités dispensées d'inscription sous le régime des dispenses de minimis prévues dans le Règlement 93-102

Nous continuons de penser que les entités qui effectuent des transactions sur dérivés de gré à gré avec régularité et qui exercent des activités assimilables à celles d'un courtier (de sorte qu'elles ne répondent pas aux critères d'admissibilité à la dispense en faveur des utilisateurs finaux prévue à l'article 37 du règlement sur la conduite commerciale) devraient être assujetties aux principales obligations de conduite commerciale prévues par le règlement, y compris les obligations en

⁸ <https://www.bis.org/press/p170525.htm>

⁹ *Banque Royale du Canada* (30 août 2019) <https://www.osc.ca/en/tribunal/tribunal-proceedings/royal-bank-canada-re>; *La Banque Toronto-Dominion* (30 août 2019)) <https://www.osc.ca/en/tribunal/tribunal-proceedings/toronto-dominion-bank-re>

matière de traitement équitable, de connaissance de la partie à un dérivé et de conflits d'intérêts à la section 1 du chapitre 3 et les obligations de tenue de dossiers au chapitre 5.

Toutefois, nous convenons que, dans le cas de petits courtiers en dérivés, soit les courtiers en dérivés qui satisferaient aux conditions des dispenses de minimis d'inscription proposées dans le règlement sur l'inscription, les coûts de conformité à certaines obligations prévues par le règlement sur la conduite commerciale, notamment celles visant le dirigeant responsable des dérivés au chapitre 5, pourraient l'emporter sur les avantages pour les participants au marché.

Par conséquent, nous avons inclus une dispense de certaines obligations prévues dans le règlement sur la conduite commerciale, y compris celles visant le dirigeant responsable des dérivés au chapitre 5, en faveur des entités dont le montant notionnel global des dérivés en cours n'excède pas certains seuils déterminés.

7. Préoccupations concernant le calendrier de mise en œuvre et la nécessité de prévoir une période de transition raisonnable

Nous avons reçu beaucoup de commentaires sur le calendrier de mise en œuvre du Règlement 93-101. Voici certains des commentaires reçus :

- L'harmonisation du Règlement 93-101 avec les règles américaines, compte tenu de la taille modeste du marché canadien, est d'une importance capitale, et la mise en œuvre de ce règlement devrait être reportée à la date d'entrée en vigueur de l'ensemble des règles de conduite commerciale révisées de la CFTC ou, si elle est ultérieure, à celle des règles de conduite commerciale de la SEC.
- Il faudrait prévoir une période de transition d'au moins trois ans à compter de la date d'entrée en vigueur des règlements; de plus, le Règlement 93-101 et le Règlement 93-102 devraient entrer en vigueur simultanément.
- Une période de mise en œuvre d'au moins un an, à compter de la date de publication définitive, est raisonnable. Cela vaut également pour les participants au marché des dérivés sur marchandises énergétiques.
- Une période de transition de un an n'est pas raisonnable. Une période d'au moins deux ans est nécessaire pour que les nouvelles obligations puissent être respectées.
- En ce qui a trait au paragraphe 3 de l'article 45, des précisions sont nécessaires pour déterminer les circonstances dans lesquelles les articles 20 et 28 devront être respectés. Lorsque l'on se fonde sur la formulation du sous-paragraphe *b* du paragraphe 3 de l'article 45, seul l'article 8 doit être respecté puisqu'il concerne les PAD qui sont des personnes physiques et les opérateurs en couverture commerciaux.

- Les ACVM devraient évaluer l'incidence des projets de modification du Règlement 31-103 (les **réformes axées sur le client**) sur leurs préoccupations concernant la protection des investisseurs et l'efficacité du marché avant la mise en œuvre de ce régime.

Réponse des ACVM

Nous avons modifié le règlement sur la conduite commerciale afin d'inclure un délai de un an à compter de la date d'entrée en vigueur du règlement ainsi que les dispositions transitoires décrites ci-après.

Réponse concernant la date d'entrée en vigueur

Le Règlement 93-101 a été remanié comme suit :

- « 49. 1) Le présent règlement entre en vigueur le (*indiquer ici la date de publication définitive + 1 an*).
- 2) En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le (*indiquer ici la date de publication définitive + 1 an*). ».

Réponse concernant les périodes de transition

Nous avons modifié le Règlement 93-101 afin d'inclure des périodes de transition visant les parties à un dérivé existantes qui ne sont pas des personnes physiques et les transactions existantes.

Comme il est mentionné ci-dessus, l'article 47 prévoit une période de transition maximale de cinq ans qui permettrait :

- à une société de dérivés de s'appuyer sur des documents établissant qu'un client est un client autorisé et de considérer ce client comme une PAD pendant la période de transition;
- d'obtenir de nouveaux documents attestant que le client est une PAD après l'expiration de la période de transition.

En outre, l'article 48 prévoit que les obligations prévues par le Règlement 93-101, à l'exception de l'article 8 [*Traitement équitable*], ne s'appliquent pas à une transaction préexistante avec un client autorisé, une contrepartie qualifiée, une partie qualifiée ou un *eligible contract participant* au sens des règles de la CFTC.

Comme il est expliqué au chapitre 8 de l'instruction générale, une société de dérivés qui a antérieurement confirmé qu'une partie est un client autorisé, une partie qualifiée, une contrepartie qualifiée ou un *eligible contract participant* avant la date d'entrée en vigueur du règlement sur la conduite commerciale (par exemple, dans un contrat-cadre de l'ISDA, dans des documents d'ouverture de compte ou dans une convention de gestion de placement) peut traiter cette déclaration comme si la partie au dérivé lui avait déclaré être une « partie admissible à un dérivé » pour l'application de ce règlement. Cette disposition transitoire ne peut s'appliquer à une société de dérivés qu'à l'égard de clients autorisés qui ne sont pas des personnes physiques.

Après la date d'entrée en vigueur du Règlement 93-101, *i)* pour toute transaction conclue avec une partie à un dérivé lorsque la société de dérivés n'a pas confirmé la qualité de cette partie (en tant que client autorisé, partie qualifiée, contrepartie qualifiée ou *eligible contract participant*) ou *ii)* dans le cas où la société de dérivés établit une relation entièrement nouvelle avec une partie à un dérivé, nous nous attendons à ce que les documents (par exemple, un contrat-cadre de l'ISDA, des documents d'ouverture de compte ou une convention de gestion de placement) utilisés par une société de dérivés pour confirmer la qualité de la partie à un dérivé en vertu du règlement sur la conduite commerciale mentionnent exclusivement l'expression et la catégories « partie admissible à un dérivé » au sens défini au paragraphe 1 de l'article 1 de ce règlement.

Par exemple, si un utilisateur final institutionnel (comme une caisse de retraite) conclut une transaction sur dérivés avec une société de dérivés après la date d'entrée en vigueur du règlement sur la conduite commerciale et que cette société a déjà confirmé par écrit que cet utilisateur final a la qualité de client autorisé ou de *eligible contract participant* (par exemple, dans un contrat-cadre de l'ISDA, dans des documents d'ouverture de compte ou dans une convention de gestion de placement), elle peut considérer que ces documents contiennent la déclaration requise de la PAD. Toutefois, si la transaction sur dérivés est conclue après la date d'entrée en vigueur du règlement sur la conduite commerciale et que la société de dérivés n'a pas obtenu au préalable la déclaration requise de cet utilisateur final, celle-ci est tenue de confirmer la qualité de PAD en utilisant la définition de l'expression et la catégorie « partie admissible à un dérivé » au sens du paragraphe 1 de l'article 1 de ce règlement.

8. Réponses aux questions soumises à la consultation

a) Définition de l'expression « entité du même groupe »

Dans l'avis de consultation relatif au projet de règlement sur la conduite commerciale publié le 14 juin 2018, nous avons posé la question suivante :

« 1) Définition de l'expression « entité du même groupe »

Le règlement définit l'expression « entité du même groupe » sur la notion de « contrôle » et établit certains critères à cet égard. À la lumière des autres règlements relatifs aux dérivés de gré à gré, nous envisageons également d'établir cette définition sur la notion comptable de « consolidation » (un projet de définition figure à l'Annexe IV). Veuillez fournir vos commentaires sur les points suivants : *i)* la définition prévue dans le règlement, *ii)* la définition figurant à l'Annexe IV et *iii)* le juste équilibre entre l'harmonisation de la définition dans les règlements connexes et le recours à des définitions différentes pour cibler plus précisément les entités visées par chaque règlement. ».

Selon certains intervenants, il faudrait utiliser une définition uniforme de l'expression « entité du même groupe » dans l'ensemble des règlements sur les dérivés de gré à gré dans toutes les provinces, et ces intervenants suggèrent de tenir une consultation distincte à cet égard. Toutefois, dans l'ensemble, la majorité des intervenants indiquent qu'ils préféreraient que le concept d'entité du même groupe dans le Règlement 93-101 et le Règlement 93-102 repose sur le critère du contrôle.

Selon plusieurs intervenants, une définition fondée sur la notion de « contrôle » est préférable pour l'ensemble des règlements sur les dérivés, car elle est conforme aux définitions du concept de « groupe » figurant dans les lois sur les sociétés par actions au Canada et, par conséquent, les entreprises connaissent bien cette notion. En outre, le seul cas de rattachement d'entités du même groupe en fonction de la consolidation des états financiers se trouve dans le *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale*, relativement à une dispense pour opération intragroupe.

Un intervenant propose d'élargir la définition de l'expression « entité du même groupe » à la prestation de services de gestion de portefeuille discrétionnaire et de conseil, car de nombreux gestionnaires de placements entretiennent des relations de conseil avec des comptes gérés et des fonds d'investissement qu'ils ne contrôlent pas aux termes des définitions, ni ne consolident sur le plan comptable.

Réponse des ACVM

Si nous reconnaissons qu'une définition harmonisée de l'expression « entité du même groupe » dans l'ensemble des règlements sur les dérivés de gré à gré puisse être souhaitable, nous faisons toutefois remarquer que certains règlements qui s'appliquent aux marchés de dérivés et visent principalement à traiter la question du risque systémique emploient la notion comptable de « consolidation » (à l'instar de règlements similaires visant à traiter cette question au Canada et à l'étranger). Or, nous craignons d'introduire des incohérences par rapport à d'autres règlements pouvant s'appliquer aux sociétés de dérivés, notamment le Règlement 31-103 et le *Règlement 52-107 sur les principes comptables et les normes d'audit acceptables*, ainsi que le droit des sociétés.

Par conséquent, nous avons maintenu la notion de « contrôle » dans le cadre de la présente republication pour consultation des projets de règlements, mais nous continuons à examiner cette question et pourrions proposer la tenue d'une consultation distincte concernant ce sujet à une date ultérieure.

Dans le cadre de la présente consultation, nous tiendrons compte du commentaire proposant d'élargir la définition de l'expression « entité du même groupe » à la prestation de services de gestion de portefeuille discrétionnaire et de conseil afin d'englober les comptes gérés et les fonds d'investissement que les conseillers ne contrôlent pas aux termes des définitions, ni ne consolident sur le plan comptable. Le chapitre 2 [*Champ d'application*] du règlement sur la conduite commerciale prévoit une dispense de l'application du projet de règlement aux transactions effectuées entre entités du même groupe, sauf si l'entité du même groupe est un fonds d'investissement¹⁰. Nous restons d'avis que le règlement sur la conduite commerciale

¹⁰ L'article 4 est libellé comme suit :

« Application – entités du même groupe

4. Le présent règlement ne s'applique pas aux activités de courtage ou de conseil exercées par une personne à l'égard d'une entité du même groupe qu'elle, sauf si cette entité est un fonds d'investissement. ».

devrait s'appliquer dans les cas où un conseiller en dérivés fournit des services de conseil à un compte géré ou à un fonds d'investissement, que celui-ci soit considéré ou non comme une entité du même groupe. Par conséquent, nous ne croyons pas que la consultation sur la définition de l'expression « entité du même groupe » aura une incidence sur la portée de cette exclusion.

Les réponses aux autres questions soumises à la consultation sont données ailleurs dans le présent résumé des commentaires.

9. Commentaires divers (par chapitre et par article)

Chapitre 1 – Définitions et interprétation

Définitions – institution financière canadienne

Selon un intervenant, les ACVM devraient harmoniser les définitions des expressions « institution financière canadienne », « compte géré », ainsi que celles des expressions utilisées pour catégoriser les PAD et les autres expressions définies dans les règlements pertinents, plus particulièrement le Règlement 31-103 et le Règlement 45-106, ainsi que dans les projets de règlements sur la conduite commerciale et l'inscription en dérivés.

Deux intervenants signalent que la définition de l'expression « institution financière canadienne » énoncée dans les projets de règlements n'est plus exacte et doit être actualisée. L'un d'entre eux affirme en particulier ce qui suit :

« [TRADUCTION] Plus précisément, cette définition reflète celle qui figure dans le Règlement 45-106, mais certains passages doivent être actualisés. Au paragraphe a de la définition, la centrale de caisses de crédit est appelée coopérative de crédit centrale selon le paragraphe 473(1) de la Loi sur les associations coopératives de crédit du Canada (LACC). Cette disposition de la LACC prévoyait un mécanisme permettant aux centrales de régime provincial de choisir de se soumettre à la réglementation fédérale en vertu de la partie XVI de cette loi. Toutefois, dans son Plan d'action économique de 2014, le gouvernement fédéral signalait son intention d'abroger la partie XVI de la LACC (y compris le paragraphe 473(1)). L'abrogation est entrée en vigueur le 15 janvier 2017 et les cinq centrales provinciales et régionales sont dès lors redevenues de régime provincial.

La définition devrait être modifiée de la façon suivante :

« « institution financière canadienne » : les entités suivantes :

a) une institution financière fédérale au sens de la Loi sur les banques du Canada;

b) une société de prêt, une société de fiducie, une compagnie d'assurances, un treasury branch, une caisse de crédit, une centrale de caisses de crédit, une caisse populaire, une coopérative de services financiers ou une fédération qui est constitué et régi par une loi provinciale. » ».

Réponse des ACVM

Nous remercions les intervenants de leurs commentaires. Dans le cadre d'une initiative distincte, le comité d'examen de la législation des ACVM est à élaborer une définition actualisée de cette expression, en vue de l'inclure dans le Règlement 14-101.

Il est actuellement prévu que la nouvelle définition du Règlement 14-101 soit libellée comme suit :

« *institution financière canadienne* » : les entités suivantes :

- a) *une banque de l'annexe I ou de l'annexe II de la Loi sur les banques du Canada;*
- b) *une personne morale régie par la Loi sur les sociétés de fiducie et de prêt du Canada;*
- c) *une association régie par la Loi sur les associations coopératives de crédit du Canada.*
- d) *une société d'assurances ou une société de secours mutuel constituée avec ou sans la personnalité morale en vertu de la Loi sur les sociétés d'assurances du Canada;*
- e) *une société de fiducie, de prêt ou d'assurances constituée en personne morale en vertu d'une loi provinciale ou territoriale;*
- f) *une caisse de crédit, une centrale de caisses de crédit, une caisse populaire, une coopérative de services financiers ou une fédération de caisses de crédit qui est autorisée par une loi provinciale ou territoriale à exercer son activité;*
- g) *un treasury branch établi et régi par une loi provinciale ou territoriale du Canada; ».*

Ce projet de définition a été publié pour consultation en avril 2021. Une fois cette définition intégrée au Règlement 14-101, des modifications corrélatives seront apportées aux règlements des ACVM qui comprennent cette expression, afin de supprimer la définition qui y figure.

Définitions – courtier en dérivés – critère de l'inscription en fonction de « l'exercice de l'activité »

Des intervenants émettent des réserves sur l'inscription en fonction de « l'exercice de l'activité » comme critère déterminant si une entité est un courtier en dérivés pour l'application des projets de règlements. Certains remettent aussi en question l'adéquation d'un ou de plusieurs facteurs énoncés à l'article 1 [*Facteurs de détermination de l'exercice de l'activité de courtier en dérivés*] des projets d'instructions générales relatives aux projets de règlements. Ces facteurs sont les suivants :

- le fait d'agir à titre de teneur de marché;
- le fait d'exercer l'activité, directement ou indirectement, de façon répétitive, régulière ou continue;
- le fait de faciliter ou d'intermédiaire des transactions;
- le fait d'effectuer des transactions dans l'intention d'être rémunéré;
- le fait d'effectuer directement ou indirectement du démarchage relativement à des transactions;
- le fait d'exercer des activités analogues à celles d'un conseiller ou d'un courtier en dérivés;

- le fait de fournir des services de compensation de dérivés.

Plusieurs intervenants proposent de supprimer un ou plusieurs des facteurs susmentionnés, et de ne déterminer si une entité est ou non un courtier en dérivés que sur la base du premier facteur, à savoir le fait d’agir à titre de teneur de marché. En revanche, d’autres intervenants sont d’avis qu’une personne devrait pouvoir tenir un marché de dérivés sans forcément être considérée comme un courtier en dérivés.

L’idée maîtresse de bon nombre des commentaires est le souhait que les ACVM donnent des indications supplémentaires pour préciser que les projets de règlements ne s’appliqueront pas à leurs activités.

Bon nombre de ces commentaires ne sont pas sans rappeler ceux transmis dans le cadre de la publication pour consultation du projet de règlement sur la conduite commerciale en avril 2017. Il y a donc lieu, en complément des réponses figurant ci-après, de consulter les réponses des ACVM publiées en juin 2018.

Réponse des ACVM

Au Canada, l’obligation d’inscription des participants aux marchés des valeurs mobilières et des dérivés est prévue par la législation canadienne en valeurs mobilières. Conformément à cette législation, une personne, à moins d’en être dispensée, est généralement tenue de s’inscrire dans une ou plusieurs catégories d’inscription si, entre autres :

- elle exerce l’activité¹¹ de courtier en valeurs mobilières ou en dérivés¹²;
- elle exerce l’activité de conseiller en valeurs mobilières ou en dérivés;
- elle se présente comme exerçant l’activité de courtier ou de conseiller en valeurs mobilières ou en dérivés.

Le critère déterminant si une personne est considérée comme « exerçant l’activité » de courtier ou de conseiller en valeurs mobilières ou en dérivés est généralement appelé l’inscription en fonction de « l’exercice de l’activité ».

Les ACVM fournissent des indications sur l’interprétation du critère d’inscription en fonction de l’exercice de l’activité en ce qui concerne les participants au marché des valeurs mobilières à l’article 1.3 [*Notions fondamentales*] de l’instruction générale relative au Règlement 31-103. Ces indications reflètent la jurisprudence et les décisions antérieures des autorités de réglementation

¹¹ En Colombie-Britannique, au Manitoba et au Nouveau-Brunswick, l’obligation d’inscription est établie en fonction des opérations, mais le Règlement 31-103 prévoit une dispense pour les entités qui n’exercent pas l’activité consistant à effectuer des « opérations visées » sur des titres.

¹² En Ontario, l’obligation d’inscription applicables aux entités qui exercent l’activité de courtier en dérivés qui ne sont pas des valeurs mobilières n’est pas encore en vigueur.

où le critère d'inscription en fonction de l'exercice de l'activité a été interprété dans le contexte des valeurs mobilières.

Les ACVM ont formulé des projets d'indications sur l'interprétation de ce critère en ce qui concerne les participants au marché des dérivés à l'article 1 [*Facteurs de détermination de l'exercice de l'activité de courtier en dérivés*] des projets d'instructions générales relatives aux projets de règlements. Les facteurs qui y sont énoncés sont semblables à ceux exposés dans l'instruction générale relative au Règlement 31-103, avec toutefois des adaptations aux particularités des marchés des dérivés et des participants à ces marchés. En particulier, les facteurs ont été modifiés pour mettre davantage l'accent sur celui du « fait d'agir à titre de teneur de marché », tout en conservant la possibilité de tenir compte des autres facteurs, au besoin.

Comme il est expliqué dans les instructions générales relatives aux projets de règlements, pour déterminer si elle doit être considérée comme exerçant l'activité de courtier en dérivés, la personne devrait tenir compte de l'ensemble de ses activités. Les facteurs susmentionnés n'ont pas nécessairement tous la même importance et aucun d'entre eux n'est déterminant à lui seul.

Pour déterminer si elle est assujettie aux obligations prévues par le projet de règlement sur la conduite commerciale, la personne devrait aussi vérifier si elle peut recourir à l'une des dispenses qui y sont prévues, comme la dispense pour utilisateurs finaux de dérivés à l'article 37 qui est offerte aux entités effectuant avec régularité des transactions sur dérivés sans pour autant exercer des activités déterminées assimilables à celles d'un courtier. Les ACVM ont inclus cette dispense pour offrir aux participants aux marchés une certitude réglementaire sur l'applicabilité des dispositions des règlements à leurs activités. Les ACVM reconnaissent que bon nombre d'entreprises peuvent effectuer des transactions sur dérivés dans le cours de leurs activités ordinaires, sans pour autant traiter avec des parties qui ne sont pas des PAD ni exercer par ailleurs des activités déterminées assimilables à celles d'un courtier. Les ACVM conviennent qu'il n'est pas nécessaire qu'un utilisateur final réponde aux critères décrits dans la dispense pour utilisateurs finaux pour respecter les obligations du règlement sur la conduite commerciale, soit parce qu'il peut ne pas être considéré comme « exerçant l'activité de courtier », soit parce qu'il peut invoquer la dispense pour utilisateurs finaux qui n'exercent pas des activités déterminées de courtier.

Comparaison avec les critères applicables aux courtiers en swaps aux États-Unis

Nous faisons également observer que les critères déterminant si une personne est un courtier en dérivés s'apparentent généralement à ceux qu'utilisent la CFCT et la SEC pour déterminer si une personne est un « courtier en swap » (*swap dealer*) ou un « courtier en swaps sur titres » (*security-based swap dealer*). La CFCT et la SEC ont publié les indications suivantes en la matière¹³ :

¹³ Voir la règle conjointe de la Commodity Futures Trading Commission et de la Securities and Exchange Commission intitulée *Joint Final Rule*, ainsi que les définitions des expressions *Swap Dealer*, *Security-*

« [TRADUCTION] Les définitions des termes « courtier en swaps » (*swap dealer*) et « courtier en swaps sur titres » (*security-based swap dealer*) contenues dans le *Dodd-Frank Act* portent sur l'exercice de types particuliers d'activité visant des swaps ou des swaps sur titres. Les personnes correspondant à l'une ou l'autre de ces définitions sont assujetties à des obligations légales concernant, entre autres choses, l'inscription, les marges, le capital et la conduite commerciale.

Les définitions contenues dans le *Commodity Exchange Act* et le *Securities Exchange Act of 1934* englobent, en règle générale, les personnes qui, selon le cas :

- i) se présentent comme des courtiers en swaps ou des courtiers en swaps sur titres;
- ii) tiennent un marché de swaps ou de swaps sur titres;
- iii) concluent régulièrement des swaps ou des swaps sur titres avec des contreparties dans le cours normal de leurs activités pour leur propre compte;
- iv) exercent toute activité faisant qu'elles sont connues sur le marché comme courtiers ou teneurs de marché de swaps ou de swaps sur titres.

Les activités de courtage énumérées dans ces deux lois sont disjonctives, en ce sens qu'une personne qui exerce l'une de ces activités est un courtier en swaps en vertu du *Commodity Exchange Act* ou un courtier en swaps sur titres en vertu du *Securities Exchange Act of 1934*, même si elle n'exerce pas une ou plusieurs des autres activités énumérées. [Les notes de bas de page ont été omises] ».

Dans le cas des participants au marché des dérivés qui exercent des activités en dérivés tant au Canada qu'aux États-Unis, les ACVM prennent en compte leur statut réglementaire aux États-Unis pour déterminer s'ils doivent être soumis aux dispositions des projets de règlements sur la conduite commerciale et l'inscription.

Définitions – Courtiers en dérivés – sociétés de négociation pour compte propre

Certains intervenants proposent que des clarifications soient apportées au critère d'inscription en fonction de l'exercice de l'activité, notamment en ce qui a trait aux activités accessoires, à la tenue de marché, aux transactions pour compte propre et à d'autres facteurs.

Un intervenant propose qu'une nette distinction, similaire à celle faite par la CFCT, soit établie entre les transactions pour compte propre et les activités qui assimileraient une personne à un courtier en dérivés. En conséquence, une dispense devrait être consentie dans le cadre de l'actuelle dispense pour utilisateurs finaux de dérivés. La définition de l'expression « transactions pour compte propre » devrait prendre en compte l'objectif du courtier de répondre à ses besoins en gestion du risque et de spéculer sur l'évolution de la valeur de marché d'un dérivé.

Réponse des ACVM

Comme nous l'indiquons ci-dessus, nous avons ajouté des indications concernant le critère d'inscription en fonction de l'exercice de l'activité ainsi que la possibilité de se prévaloir de dispenses des obligations en matière de conduite commerciale, dont la dispense pour utilisateurs

Based Swap Dealer, Major Swap Participant, Major Security-Based Swap Participant et Eligible Contract Participant, à <http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@Irfederalregister/documents/file/2012-10562a.pdf>.

finaux en faveur des entités qui effectuent des transactions sur dérivés avec régularité sans pour autant exercer des activités « assimilables à celles d'un courtier ».

Tout comme dans le cas des sociétés qui effectuent avec régularité des transactions pour compte propre sur des valeurs mobilières ou sur des options ou des contrats à terme négociés en bourse dans le cadre de leurs activités, une société qui effectue avec régularité des transactions pour compte propre sur des dérivés de gré à gré pourrait, selon la nature et la portée de ses activités, être considérée comme « exerçant l'activité » de courtier en dérivés. Toutefois, dans la mesure où une telle société est considérée comme exerçant cette activité, elle pourrait recourir à l'article 37 [*Dispense pour certains utilisateurs finaux de dérivés*] du projet de règlement sur la conduite commerciale.

Définitions – Conseiller en dérivés – participants au marché de l'énergie

Un intervenant suggère qu'une indication soit expressément fournie aux participants au marché de l'énergie pour éviter que leurs activités ne les fassent passer par inadvertance de la catégorie d'« utilisateurs finaux » à celle de « conseillers en dérivés ». Une période de transition plus longue est essentielle dans le cas où un participant au marché de l'énergie qui était un utilisateur final doit passer à la catégorie de conseiller en dérivés.

Réponse des ACVM

Nous n'avons pas inclus d'indication expresse pour les participants au marché de l'énergie, mais en avons ajouté une concernant la dispense pour utilisateurs finaux dont tous les types de participants au marché peuvent se prévaloir.

Nous avons reporté la date d'entrée en vigueur de un an à compter de la date de publication définitive du règlement et prévu des dispositions transitoires pour permettre aux sociétés inscrites de considérer les clients autorisés, les parties qualifiées, les contreparties qualifiées et les *eligible contract participants*, au sens des règles de la CFCT, comme des PAD pendant cinq ans au plus.

Définitions – actifs d'une partie à un dérivé

Un intervenant propose que cette définition soit plus précise puisque, selon le libellé actuel, on pourrait l'interpréter comme incluant des actifs purement et simplement transférés à un courtier par un client (et non pas simplement donnés en garantie) ainsi que des actifs remis à un courtier qui ne sont pas directement reliés à des transactions sur dérivés.

Réponse des ACVM

Nous avons ajouté dans l'instruction générale la précision selon laquelle nous nous attendons à ce que, concernant les actifs d'une partie à un dérivé, le courtier tienne des dossiers qui permettent à tout le moins d'isoler les positions ainsi que la valeur des sûretés fournies par chaque client dans le cadre de transactions sur dérivés.

Définitions – opérateur en couverture commercial

Un intervenant propose que la définition de l'expression « opérateur en couverture commercial » soit élargie pour inclure la couverture d'un actif que la personne utilise dans le cadre de ses activités.

Un intervenant estime, en ce qui a trait à la fluctuation des taux de change utilisés dans les transactions commerciales internationales, comme celles des sociétés du secteur canadien de l'énergie, où la monnaie de présentation, la monnaie des prix indiciaires servant de référence aux transactions et la monnaie de règlement ne sont pas nécessairement la même monnaie, qu'il conviendrait de préciser que la personne qui couvre ce risque de change devrait être considérée comme un opérateur en couverture commercial. De plus, des indications particulières devraient être données quant aux transactions qui constituent des couvertures commerciales, tel que c'est le cas dans des territoires étrangers.

Réponse des ACVM

Nous avons modifié comme suit la définition de l'expression « opérateur en couverture commercial » :

« « opérateur en couverture commercial » : une personne exerçant des activités commerciales qui effectue des transactions sur un dérivé pour couvrir à l'égard de ces activités un risque lié aux éléments suivants :

- a) des actifs qu'elle possède, produit, fabrique, traite ou commercialise ou qu'elle s'attend à posséder, à produire, à fabriquer, à traiter ou à commercialiser au moment de la transaction;
- b) des passifs qu'elle assume ou qu'elle s'attend raisonnablement à assumer au moment de la transaction;
- c) des services qu'elle fournit ou acquiert ou qu'elle s'attend raisonnablement à fournir ou à acquérir au moment de la transaction. ».

À notre avis, les types de risques décrits dans le commentaire de cet intervenant entrent dans ceux qui sont visés dans la définition. On se reportera également aux autres indications données dans l'instruction générale concernant la définition de l'expression « opérateur en couverture commercial ».

Chapitre 2 – Champ d'application et dispense

Article 6 – Champ d'application – gouvernements, banques centrales et organismes internationaux

Un intervenant propose d'accorder une dispense aux sociétés d'État par souci de cohérence avec le Règlement 93-102.

Réponse des ACVM

Nous n'avons pas apporté ce changement. Comme nous le mentionnons ci-dessus, nous avons choisi de scinder en deux règlements distincts les projets de régimes d'inscription et de conduite commerciale afin que toutes les sociétés de dérivés demeurent tenues à certaines normes minimales de conduite commerciale envers leurs clients et leurs contreparties, quel que soit l'état de leur inscription dans certains territoires.

Nous signalons que les raisons d'accorder une dispense d'inscription à une entité peuvent différer de celles qui motivent une dispense d'application des normes de conduite commerciale envers ses clients et ses contreparties, notamment pour assurer l'uniformité des règles du jeu lorsque des sociétés d'État sont en concurrence avec d'autres courtiers qui sont assujettis à ces normes.

Article 7 – Dispenses des dispositions du présent règlement applicables aux activités de courtage ou de conseil exercées auprès d'une partie admissible à un dérivé

Un intervenant propose d'éliminer les dispositions de renonciation prévues au paragraphe 2 de l'article 7 qui s'appliquent aux opérateurs en couverture commerciaux visés et de traiter ces opérateurs de la même manière que toutes les autres PAD. Si la renonciation n'est pas obtenue, l'accès au marché des dérivés de gré à gré sera, dans les faits, bloqué.

Un intervenant demande la raison pour laquelle des renonciations particulières sont requises dans des cas où elles ne le sont pas en vertu du Règlement 31-103.

Réponse des ACVM

Comme il est exposé dans l'avis de consultation publié en juin 2018, le projet de Règlement 93-101, à l'instar du Règlement 31-103, aborde la protection des investisseurs et des clients en deux volets, comme suit :

- certaines obligations s'appliquent en tout temps, lorsque la société de dérivés exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie à un dérivé, quel que soit le niveau de compétence ou de ressources financières de cette dernière;
- certaines obligations :
 - ne s'appliquent pas à la société de dérivés qui exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie à un dérivé qui est une PAD et qui n'est ni une personne physique ni un opérateur en couverture commercial visé;
 - s'appliquent, mais leur application peut faire l'objet d'une renonciation si la société de dérivés exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une partie à un dérivé qui est une PAD et qui est une personne physique ou un opérateur en couverture commercial visé.

On trouvera à l'Appendice A de la présente annexe un tableau comparant les protections qui ne s'appliquent pas aux PAD en vertu du projet de Règlement 93-101 ou aux « clients autorisés » en

vertu du Règlement 31-103, ou auxquelles ces parties ou ces clients peuvent renoncer.

Des changements ont été apportés au règlement pour permettre d'équilibrer la protection des investisseurs et des clients, d'une part, et le maintien d'un accès sans entrave aux produits dérivés, d'autre part. Néanmoins, afin que certaines PAD, comme celles qui ne sont admissibles à ce titre que parce qu'elles font partie de la catégorie d'opérateurs de dérivés commerciaux visés, puissent se prévaloir des protections supplémentaires prévues dans le règlement, l'on présuppose que ces protections s'appliquent, à moins que le client n'y renonce expressément (et ces protections se seraient appliquées automatiquement à beaucoup d'opérateurs en couverture commerciaux si le seuil financier déterminant lesquels seraient considérés comme des PAD n'étaient pas supprimés du projet actuel). Bien que la forme de la renonciation ne soit pas prescrite, la société de dérivés peut choisir d'utiliser un formulaire similaire à ceux que les participants au marché des valeurs mobilières utilisent pour recevoir la renonciation d'un client autorisé à l'application de certaines obligations de convenance et de communication d'information en vertu du Règlement 31-103.

Chapitre 3 – Activités de courtage ou de conseil avec les parties à un dérivé

Section 1 – Obligations générales à l'égard de toutes les parties à un dérivé

Article 8 – Traitement équitable

Deux intervenants suggèrent de retirer les indications sur la fixation d'un prix « équitable ». Compte tenu de la nature des transactions sur dérivés, le terme « équitable » relativement au prix devrait être interprété comme signifiant un prix raisonnable sur le plan commercial.

Un intervenant considère qu'il ne devrait pas y avoir d'obligation d'effectuer des transactions avec les PAD selon des modalités « équitables ». L'imposition de l'obligation d'établir un prix « équitable » aura des conséquences imprévues. La contrepartie qui est l'utilisateur final est habituellement le mieux placé pour déterminer le meilleur prix d'une transaction puisqu'elle est en mesure de solliciter des offres auprès de divers courtiers en dérivés.

Cet intervenant propose également que les dispositions de l'instruction générale soient modifiées pour indiquer que les attentes selon lesquelles une société de dérivés devrait fournir à la partie à un dérivé de l'information sur les implications de mettre fin à un dérivé avant l'échéance, y compris les coûts de sortie éventuels, et selon lesquelles la vente délibérée d'un dérivé qui ne convient pas à une partie à un dérivé serait un manquement à l'obligation de traitement « équitable » ne s'appliquent qu'à l'égard de parties qui ne sont pas des PAD.

Un intervenant suggère que les indications de l'instruction générale au sujet de la convenance sont plus appropriées à l'article 12 (actuellement l'article 14) pour éliminer toute incertitude quant au fait qu'un courtier serait censé tenir compte de la convenance dans ses transactions avec des PAD.

Cet intervenant fait également valoir que le libellé de l'instruction générale sur l'obligation de fournir à la partie à un dérivé de l'information sur les implications de mettre fin à un dérivé avant l'échéance devrait être clarifié pour indiquer que cette obligation s'applique seulement lorsque la fin du dérivé fait l'objet de discussions ou de négociations, et qu'il n'y a pas d'autre obligation d'information avant la conclusion de la transaction qui s'applique à chacune des transactions —

les implications de mettre fin à un dérivé avant l'échéance, y compris les coûts, dépendent entièrement de la conjoncture du marché au moment où il y est mis fin.

Cet intervenant avance en outre qu'aucune obligation analogue de fixation d'un prix équitable n'est imposée aux courtiers en valeurs mobilières et que, par conséquent, s'il n'est pas approprié d'imposer de telles obligations à l'égard des transactions sur un contrat de change au comptant, souvent conclues avec des clients moins avertis et disposant d'un pouvoir de négociation moindre que les parties à un dérivé, il n'est pas plus approprié de le faire à l'égard de transactions sur des dérivés de change. Si le courtier s'est acquitté de bonne foi des obligations d'information et que le client a eu l'occasion d'examiner le prix et de consulter des tiers avant de s'engager à conclure la transaction, alors il n'existe pas d'obligation absolue d'établir les prix d'une manière juste et équitable. Les préoccupations concernant le fait que les contreparties ne comprennent pas la fixation des prix des dérivés devraient être traitées à l'article 19.

Réponse des ACVM

Nous demeurons convaincus qu'il est approprié de formuler des indications souples et axées sur des principes dans l'instruction générale est appropriée et avons apporté quelques changements à leur libellé en conséquence.

Nous avons retiré la mention de la convenance afin d'éviter toute confusion avec le concept de convenance visé à l'article 14 du projet de règlement.

Nous croyons qu'il est incorrect d'affirmer qu'aucune obligation analogue de fixation d'un prix équitable n'est imposée aux courtiers en valeurs mobilières. Une telle obligation peut, en fonction de la nature et de du degré de compétence du client, être une extension de l'obligation de traitement équitable qui s'applique à toutes les sociétés et personnes physiques inscrites.

Article 10 – Connaissance de la partie à un dérivé.

Un intervenant doute de la nécessité de l'obligation de connaissance de la partie à un dérivé prévue aux paragraphes 2 et 3 de l'article 10 du projet de règlement et estime qu'il n'existe pas de justification probante d'imposer de nouvelles obligations en vertu du Règlement 93-101. Il ajoute que le sous-paragraph *b* du paragraphe 2 de cet article n'est pas un facteur à considérer dans le cas où le courtier effectue une transaction avec un tiers et que le paragraphe 3 de l'article ne devrait pas s'appliquer si le courtier est déjà assujetti à la *Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes*.

Réponse des ACVM

Nous n'avons pas changé cet article. L'obligation prévue à l'article 10 du projet de Règlement 93-101 consiste à établir, à maintenir et à appliquer des politiques et des procédures raisonnables relativement à la vérification de l'identité d'une partie à un dérivé. Cette exigence est essentiellement conforme à l'obligation de connaissance du client prévue aux sous-paragraphes *a*, *b* et *d* du paragraphe 2 de l'article 13 du Règlement 31-103, que la plupart

des sociétés inscrites et celles qui sont inscrites auprès du CANAFE à titre d'entreprises de services monétaires connaissent déjà bien. Si une société de dérivés donnée a des préoccupations particulières au sujet de ces dispositions du Règlement 31-103 ou du Règlement 93-101, le personnel des ACVM sera heureux d'en discuter avec elle.

Article 11 – Traitement des plaintes

Trois intervenants font valoir que cet article ne devrait pas s'appliquer à toutes les parties à un dérivé. Il existe déjà un incitatif à gérer les plaintes des parties à un dérivé de manière adéquate afin de préserver les relations. Il faudrait préciser que cet article ne s'applique qu'aux transactions sur dérivés.

Un intervenant avance que l'obligation ne devrait pas s'appliquer aux gestionnaires de portefeuille qui sont assujettis au Règlement 31-103 ni aux conseillers en dérivés étrangers qui se prévalent d'une dispense.

Réponse des ACVM

Nous avons déplacé cette obligation vers la section 1 du chapitre 3 du règlement sur la conduite commerciale, de sorte qu'elle s'applique aux activités d'une société de dérivés auprès de toutes les parties à un dérivé.

Il importe de noter que l'obligation est expressément conçue comme celle d'une « personne raisonnable » :

« Traitement des plaintes

11. 2) La société de dérivés consigne et, d'une manière qu'une personne raisonnable jugerait efficace et équitable, traite rapidement chaque plainte qui lui est faite au sujet de tout produit ou service offert par elle ou une personne physique agissant pour son compte. ».

Il s'agit donc d'une obligation axée sur des principes et propre au contexte. Une conduite que l'on peut estimer inéquitable à l'égard d'une partie à un dérivé qui n'est pas une PAD peut être considérée comme équitable et faisant partie des pratiques commerciales habituelles à l'égard d'une PAD. Ainsi, la manière de répondre à une plainte peut s'interpréter différemment selon que la partie à un dérivé est soit une personne physique ou une petite entreprise, soit un participant au marché averti, tel qu'une institution financière d'envergure mondiale. Un ajout a été fait à l'instruction générale pour préciser que cet article ne s'applique qu'aux transactions sur dérivés.

Même si cette obligation de base s'applique techniquement aux sociétés-conseils inscrites, puisqu'il s'agit d'une obligation axée sur des principes, nous considérerions que la société qui respecte les obligations correspondantes de traitement des plaintes qui sont prévues par le Règlement 31-103 dans le cadre de ses activités en dérivés avec ses clients respecte l'obligation prévue au paragraphe 2 de l'article 11 de ce règlement.

Cette obligation ne s'applique pas à un conseiller étranger si la société se conforme aux conditions des dispenses pour conseiller étranger ou pour sous-conseiller étranger prévues par le règlement.

Article 12 – Vente liée

Un intervenant soutient que les dispositions en matière de vente liée devraient être supprimées, car des règlements traitent déjà du sujet et que ni les règles de la CFTC ni la directive MiFID II ne comportent de dispositions comparables.

Un intervenant affirme qu'en pratique, dans le cas d'un emprunt, il peut devenir nécessaire d'avoir recours aux dérivés comme outils d'atténuation du risque. La société effectue alors normalement des transactions sur dérivés avec l'institution financière prêteuse pour gérer les honoraires et les frais d'administration associés aux emprunts. D'une part, la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » devrait inclure les « parties qualifiées » au sens de diverses décisions générales, et, d'autre part, les parties qui ne sont pas des PAD devraient être considérées comme des PAD lorsqu'elles obtiennent les services d'un conseiller en dérivés inscrit.

Selon un intervenant, cette obligation ne devrait pas s'appliquer aux conseillers en dérivés, car le Règlement 31-103 prévoit déjà des obligations analogues.

Réponse des ACVM

L'interdiction de vente liée énoncée à l'article 12 du règlement sur la conduite commerciale s'apparente globalement aux interdictions correspondantes prévues aux articles 11.7 et 11.8 du Règlement 31-103, et les sociétés inscrites devraient donc bien la connaître.

Même si cette obligation de base s'applique techniquement aux sociétés-conseils inscrites, puisqu'il s'agit d'une obligation axée sur des principes, nous considérerions que la société qui respecte les interdictions correspondantes en matière de vente liée qui sont prévues au Règlement 31-103 dans le cadre de ses activités en dérivés avec ses clients respecte l'obligation prévue à l'article 12 de ce règlement.

Section 2 – Autres obligations relatives aux relations avec certaines parties à un dérivé

Article 14 – Convenance à la partie à un dérivé

Trois intervenants affirment que l'imposition de normes fiduciaires ou de normes d'équité au marché des dérivés de gré à gré aura pour effet de réduire considérablement la liquidité sur le marché canadien. Ils proposent d'inclure une exonération similaire à celle que prévoient les règles de la CFTC¹⁴. Selon eux, l'obligation d'évaluer la convenance à une personne physique est de trop

¹⁴ Le *Regulation 23.434(b)* de la CFTC prévoit une exonération subordonnée à trois conditions préalables pour les transactions avec des contreparties non gouvernementales : a) le courtier doit déterminer raisonnablement, sur la foi d'une déclaration écrite de la contrepartie ou autrement, que celle-ci est en mesure d'évaluer de manière indépendante les risques d'investissement à l'égard du dérivé ou de la stratégie de négociation de dérivés en question, b) la contrepartie déclare par écrit qu'elle exerce son jugement de façon indépendante dans l'évaluation des recommandations du courtier à l'égard du

grande portée — ils estiment que la responsabilité d'évaluer la convenance ne devrait incomber qu'au courtier ou aux personnes physiques traitant directement avec la contrepartie des (p. ex. les représentants, les courtiers ou les conseillers relativement à des transactions sur dérivés). En vertu du Règlement 31-103, seules les personnes inscrites ont l'obligation d'évaluer la convenance et une approche semblable devrait être adoptée.

Un intervenant signale qu'il n'entre pas dans les pratiques du marché de douter des clients qui concluent des contrats de change au comptant et que le même principe devrait s'appliquer aux contrats de change à terme et aux options sur ces contrats. L'instruction générale devrait confirmer que, lors de la conclusion d'une transaction sur devises dans des conditions normales de concurrence avec une contrepartie qui demande de la conclure, il n'est nul besoin d'enquêter sur la nature de ses objectifs commerciaux, pour savoir, par exemple, sur les bases sur lesquelles elle a déterminé la taille, la durée et la teneur de la transaction. Cela serait conforme au *Regulation 23.434* de la CFCT, qui prévoit une exonération d'application de cette règle dans le cas où le courtier déclare par écrit qu'il exerce ses fonctions à titre de contrepartie et qu'il ne s'engage pas à évaluer la convenance du swap ou de la stratégie de négociation.

Réponse des ACVM

Nous avons répondu ce qui suit à ces intervenants :

Nous avons apporté un certain nombre de changements significatifs à la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », notamment en supprimant le seuil financier de 10 millions de dollars applicable à la catégorie d'opérateur en couverture commercial qui n'est pas une personne physique. Ainsi, nous avons considérablement élargi la gamme des parties à un dérivé avec lesquelles le courtier en dérivés peut traiter sans avoir l'obligation d'évaluer la convenance.

Plus particulièrement, en vertu de l'article 7 du règlement, l'obligation d'évaluer la convenance :

- **ne s'applique pas** à la partie à un dérivé qui est une PAD et qui n'est ni une personne physique ni un opérateur en couverture commercial qui n'est pas une personne physique;
- **s'applique mais son application peut faire l'objet d'une renonciation** si la partie à un dérivé est une PAD et soit une personne physique soit un opérateur en couverture commercial qui n'est pas une personne physique.

Voir également la réponse donnée à l'article 2 du présent résumé des commentaires concernant les préoccupations soulevées par l'incidence potentielle des projets de règlements sur la liquidité.

dérivé ou de la stratégie de négociation de dérivés en question, et c) le courtier déclare par écrit qu'il agit en sa qualité de contrepartie et qu'il ne s'engage pas à évaluer la convenance du dérivé ou de la stratégie de négociation de dérivés.

Le projet de règlement sur la conduite commerciale n'impose pas de norme fiduciaire aux participants au marché des dérivés. Toutefois, une telle norme pourrait s'appliquer en vertu d'autres lois, de la common law ou du droit civil québécois.

Le projet de règlement sur la conduite commerciale impose une obligation de traitement équitable aux participants au marché des dérivés, sauf à ceux d'entre eux qui sont exonérés de l'application de ce règlement, comme les entités pouvant se prévaloir de diverses dispenses de son application, notamment la dispense en faveur des fournisseurs de liquidités étrangers, les dispenses pour les courtiers étrangers et les conseillers étrangers et la dispense en faveur des utilisateurs finaux.

L'obligation de traitement équitable est similaire à celle qui s'applique actuellement aux sociétés inscrites et aux personnes physiques inscrites¹⁵. Nous avons inclus une telle obligation dans le règlement sur la conduite commerciale afin que les entités dispensées d'inscription dans certains territoires, comme les institutions financières canadiennes, soient néanmoins soumises à des règles de conduite commerciale minimales. Cela assurera l'uniformité des règles du jeu en la matière entre les sociétés inscrites et celles qui sont dispensées de l'obligation d'inscription.

Nous n'avons pas inclus de dispense similaire à l'exonération prévue dans les règles de la CFTC, comme le suggèrent les intervenants, car nous estimons que l'instruction générale indique déjà clairement que, dans son application aux participants au marché des dérivés, le concept d'équité dépend du contexte. Ainsi, une conduite que l'on peut estimer inéquitable à l'égard d'une partie qui n'est pas une PAD pourrait être considérée comme équitable et faisant partie des pratiques commerciales habituelles à l'égard d'une PAD. Par exemple, l'obligation de traitement équitable pourrait s'interpréter différemment selon que la partie à un dérivé est soit une personne physique ou une petite entreprise, soit un participant au marché averti, tel qu'une institution financière d'envergure mondiale. De même, une conduite jugée inéquitable lorsque le courtier en dérivés agit à titre de mandataire dans le cadre d'une transaction sur dérivés avec un tiers pourrait être considérée comme équitable s'il conclut une telle transaction à titre de contrepartiste et qu'il est

¹⁵ Voir l'article 14 des *Securities Rules*, B.C. Reg. 194/97 [**Réglementation de la C.-B.**] prises en application du *Securities Act* de Colombie-Britannique, R.S.B.C. 1996, c. 418 [**Loi de la C.-B.**]; l'article 75.2 du *Securities Act* de l'Alberta, R.S.A. 2000, c. S-4 [**Loi de l'Alberta**]; l'article 33.1 du *The Securities Act, 1988* de la Saskatchewan, S.S. 1988-89, c. S-42.2 [**Loi de la Saskatchewan**]; le paragraphe 154.2(3) de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Manitoba, C.P.L.M., c. S50 [**Loi du Manitoba**]; l'article 2.1 de la *Rule 31-505 Conditions of Registration* de la CVMO; l'article 65 de la *Loi sur les instruments dérivés* du Québec, L.R.Q., c. 14.01 [**Loi du Québec**]; l'article 39A du *Securities Act* de la Nouvelle-Écosse, R.S.N.S. 1989, c. 418 [**Loi de la N.-É.**]; le paragraphe 54(1) de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Nouveau-Brunswick, L.N.B. 2004, c. S-5.5 [**Loi du N.-B.**]; l'article 90 du *Securities Act* de l'Île-du-Prince-Édouard, R.S.P.E.I. 1988, c. S-3.1 [**Loi de l'Î.-P.-É.**]; le paragraphe 26.2(1) du *Securities Act* de Terre-Neuve-et-Labrador, R.S.N.L. 1990, c. S-13 [**Loi de Terre-Neuve**]; l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Nunavut, L.Nun. 2008, c. 12 [**Loi du Nunavut**]; l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* des Territoires du Nord-Ouest, L.T.N.-O. 2008, c. 10 [**Loi des T.N.-O.**]; et l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Yukon, L. Y. 2007, c. 16 [**Loi du Yukon**].

alors attendu que chaque partie négociant le dérivé souhaite obtenir des modalités financières favorables à ses propres intérêts.

Lorsque la société de dérivés exerce des activités de courtage ou de conseil auprès d'une PAD, nous interprétons généralement l'obligation de traitement équitable prévue à l'article 8 de la même manière que l'obligation de communications justes et équilibrées (*fair and balanced communications*) telle qu'on la conçoit dans le contexte de règlements analogues aux États-Unis.

Dans le cas de courtiers en dérivés qui souhaitent offrir des contrats sur différence, des contrats de change ou d'autres dérivés de gré à gré similaires à des personnes physiques qui ne sont pas des PAD, nous nous attendons à ce que ces sociétés demeurent en mesure d'offrir ces produits comme courtiers exécutants dispensés de l'obligation de convenance au client, comme elles le font actuellement conformément à la législation canadienne en valeurs mobilières et aux exigences de l'OCRCVM.

À notre avis, les changements et les réponses qui précèdent répondent aux commentaires des intervenants au sujet de la convenance.

Article 17 – Information à fournir aux parties à un dérivé sur les ententes d'indication de partie à un dérivé

Un intervenant estime qu'il ne devait pas y avoir d'obligation de communiquer l'information sur les ententes d'indication de partie à un dérivé lorsque la partie qui a fait l'indication ne joue pas un rôle continu dans la relation afférente au dérivé (sous-paragraphe c du paragraphe 1 de l'article 13, article 15 et sous-paragraphe e du paragraphe 1 de l'article 18; (actuellement sous-paragraphe c du paragraphe 1 de l'article 15, article 17 et sous-paragraphe c du paragraphe 1 de l'article 18)). Si un courtier acquiert une liste de clients potentiels conformément à des obligations contractuelles existantes et aux lois applicables, il ne devrait pas être tenu de communiquer de l'information au sujet de la commission d'indication convenue. Sinon, il ne devrait pas être tenu d'en communiquer le montant exact.

Réponse des ACVM

L'obligation de fournir de l'information sur les ententes d'indication de partie à un dérivé prévue à l'article 17 du règlement sur la conduite commerciale est globalement conforme à celle qui est prévue au chapitre 13 du Règlement 31-103 et devrait donc être connue des sociétés qui sont des personnes inscrites.

Cette obligation serait nouvelle pour les sociétés qui ne sont pas des personnes inscrites. Toutefois, comme il a été mentionné précédemment, nous avons apporté un certain nombre de changements significatifs à la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », notamment la suppression du seuil financier de 10 millions de dollars applicable à la catégorie d'opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique.

Par suite de ce changement, nous avons considérablement élargi la gamme des parties à un dérivé avec lesquelles le courtier en dérivés peut traiter sans avoir l'obligation de fournir de l'information sur ses ententes d'indication de partie à un dérivé.

Nous considérons que cette information est importante lorsqu'une société de dérivés traite avec une partie à un dérivé qui n'est pas une PAD ou qui est une PAD et soit une personne physique, soit un opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique et n'a pas renoncé au droit de recevoir une telle information.

Chapitre 4 – Comptes des parties à un dérivé

Section 1 – Information à fournir aux parties à un dérivé

Article 18 – Information sur la relation

Un intervenant affirme que cette obligation ne devrait pas s'appliquer aux conseillers en dérivés, car une obligation similaire est déjà prévue dans le Règlement 31-103.

Selon un intervenant, une dispense devrait être ouverte aux sociétés de dérivés qui appliquent des pratiques harmonisées essentiellement équivalentes en matière de communication d'information, de déclarations et de documentation établies par des associations professionnelles internationales dans la documentation standard du secteur en fonction des exigences applicables dans les principaux marchés internationaux.

Réponse des ACVM

L'obligation d'information sur la relation prévue à l'article 18 du règlement sur la conduite commerciale s'apparente globalement à l'obligation correspondante prévue à l'article 14.2 du Règlement 31-103, et les sociétés qui sont des personnes inscrites devraient donc bien la connaître. Cette obligation ne s'applique pas à une société-conseil inscrite qui se conforme aux dispositions correspondantes du Règlement 31-103 à l'égard de ses activités en dérivés avec ses clients.

Dans le cas des sociétés qui ne sont pas des personnes inscrites, il pourrait s'agir d'une nouvelle obligation. Toutefois, comme il a été mentionné précédemment, nous avons apporté un certain nombre de changements significatifs à la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », notamment la suppression du seuil financier de 10 millions de dollars applicable à la catégorie d'opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique.

Ainsi, nous avons considérablement élargi la gamme des parties à un dérivé avec lesquelles un courtier en dérivés peut traiter sans avoir l'obligation d'information sur la relation. Plus précisément, en vertu de l'article 7 du règlement, l'obligation :

- ne s'applique pas à la partie à un dérivé qui est une PAD et qui n'est ni une personne physique ni un opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique;
- s'applique mais son application peut faire l'objet d'une renonciation si la partie à un dérivé est une PAD et soit une personne physique soit un opérateur en couverture

commercial qui n'est pas une personne physique.

Nous sommes d'avis que l'obligation de fournir de l'information est importante pour les investisseurs et devrait être maintenue dans la mesure où une société de dérivés traite avec une partie à un dérivé qui n'est pas une PAD ou qui est une PAD et est soit une personne physique soit un opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique n'ayant pas renoncé au droit de recevoir une telle information.

Article 19 – Information à fournir avant d'effectuer des transactions

Un intervenant fait valoir que les exigences prévues à l'article 19 ne sont pas entièrement conformes aux pratiques de communication de l'information ayant cours dans le secteur des dérivés de gré à gré et qu'elles devraient être supprimées. Ces exigences devraient plutôt être intégrées à l'obligation d'information sur la relation.

Un intervenant demande que soient précisées les circonstances dans lesquelles s'appliquerait le sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 19. Le paragraphe 2 de cet article est libellé comme suit :

- « 2) Avant d'effectuer une transaction sur un dérivé avec une partie à un dérivé ou pour son compte, le courtier en dérivés l'avise de ce qui suit :
- a) les caractéristiques importantes ou les risques importants qui diffèrent considérablement de ceux décrits dans l'information visée au paragraphe 1;
 - b) s'il y a lieu, le prix du dérivé faisant l'objet de la transaction et la dernière valorisation;
 - c) toute rémunération ou tout autre avantage à recevoir de la partie à un dérivé relativement au dérivé ou à la transaction. ».

Réponse des ACVM

Comme il a été mentionné précédemment, nous avons apporté un certain nombre de changements significatifs à la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », notamment la suppression du seuil financier de 10 millions de dollars applicable à la catégorie d'opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique.

Par suite de ce changement, nous avons considérablement élargi la gamme des parties à un dérivé avec lesquelles un courtier en dérivés peut traiter sans avoir l'obligation de fournir de l'information avant d'effectuer des transactions. Plus précisément, en vertu de l'article 7 du règlement, l'obligation :

- ne s'applique pas à la partie à un dérivé qui est une PAD et qui n'est ni une personne physique ni un opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique;
- s'applique mais son application peut faire l'objet d'une renonciation si la partie à un dérivé est une PAD et soit une personne physique soit un opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique.

Nous sommes d'avis que cette obligation d'information est importante pour les investisseurs et devrait être maintenue lorsqu'une société de dérivés traite avec une partie à un dérivé qui n'est

pas une PAD ou qui est une PAD et soit une personne physique, soit un opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique et n'a pas renoncé au droit de recevoir une telle information.

Pour ce qui est du commentaire relatif au sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 19, nous nous attendons à ce que les sociétés de dérivés qui sont tenues de fournir une telle information soient capables de la fournir de la même manière que les courtiers en dérivés qui sont des courtiers en placement ou des courtiers membres de l'OCRCVM doivent la fournir à leurs clients conformément aux règlements actuellement en vigueur.

Article 20 – Déclaration quotidienne

Deux intervenants affirment que les parties à un dérivé devraient pouvoir choisir de ne pas recevoir la valorisation quotidienne prévue au paragraphe 1 de l'article 20, car certaines parties à un dérivé pourraient ne pas vouloir recevoir cette information.

Deux intervenants avancent que la valorisation des contrats de change à terme ou des options sur ces contrats au prix du marché ne peut intéresser que les spéculateurs, et non les opérateurs en couverture commerciaux qui, dans les faits, livrent la monnaie faisant l'objet du contrat. Le fait que l'opération de couverture soit dans le cours ou hors du cours une fois enregistrée est sans importance et pourrait même induire en erreur s'il en est fait état quotidiennement. La valorisation quotidienne pourrait ne pas refléter les prix offerts sur le marché et est souvent intrajournalière, et il serait difficile d'expliquer les hypothèses utilisées pour l'effectuer. Cette situation pourrait nuire à la possibilité d'offrir des services simplifiés de couverture du change par téléphone ou par des moyens électroniques. Il y aurait lieu de prendre en considération la dispense accordée par la CFTC dans sa lettre de non-intervention n° 13-12, aux termes de laquelle les courtiers sont dispensés de l'obligation de fournir de l'information sur les cours avant la plupart des transactions ordinaires sur contrats à terme et swaps de change.

Réponse des ACVM

Comme il a été mentionné précédemment, nous avons apporté un certain nombre de changements significatifs à la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », notamment la suppression du seuil financier de 10 millions de dollars applicable à la catégorie d'opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique.

Par suite de ce changement, nous avons considérablement élargi la gamme des parties à un dérivé avec lesquelles un courtier en dérivés peut traiter sans avoir l'obligation de déclaration quotidienne. Plus précisément, en vertu de l'article 7 du règlement, l'obligation :

- ne s'applique pas à la partie à un dérivé qui est une PAD et qui n'est ni une personne physique ni un opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique;
- s'applique, mais son application peut faire l'objet d'une renonciation si la partie à un dérivé est une PAD et soit une personne physique soit un opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique.

Nous sommes d'avis que cette obligation d'information est importante pour les investisseurs et devrait être maintenue lorsqu'une société de dérivés traite avec une partie à un dérivé qui n'est pas une PAD ou qui est une PAD et soit une personne physique, soit un opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique et n'a pas renoncé au droit de recevoir une telle information.

Article 21 – Avis aux parties à un dérivé de sociétés de dérivés non-résidentes

Selon un intervenant, il faudrait confirmer que les sociétés de dérivés étrangères ayant une succursale au Canada répondent au critère de l'emplacement de la totalité ou de la quasi-totalité de leurs actifs prévu au paragraphe *b* de l'article 21.

Réponse des ACVM

L'obligation d'information incombant aux sociétés non-résidentes en vertu de l'article 21 du règlement sur la conduite commerciale s'apparente généralement à l'obligation correspondante imposée aux sociétés qui ne sont pas des personnes inscrites en vertu de l'article 14.5 du Règlement 31-103, et les sociétés qui sont des personnes inscrites devraient donc bien la connaître. Cette obligation ne s'applique pas à une société-conseil inscrite qui se conforme aux dispositions correspondantes du Règlement 31-103.

Cette obligation ne s'applique pas au courtier ou au conseiller étranger qui invoque l'une des dispenses applicables aux personnes suivantes :

- fournisseur de liquidités étranger (art. 36);
- courtier en dérivés étranger (art. 38);
- conseiller en dérivés étranger (art. 43);
- sous-conseiller en dérivés étranger (art. 44).

Comme il a été mentionné précédemment, nous avons apporté un certain nombre de changements significatifs à la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », notamment la suppression du seuil financier de 10 millions de dollars applicable à la catégorie d'opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique.

Par suite de ce changement, nous avons considérablement élargi la gamme des parties à un dérivé avec lesquelles un courtier en dérivés peut traiter sans avoir l'obligation d'information imposée aux sociétés non-résidentes. Plus précisément, en vertu de l'article 7 du règlement, l'obligation :

- ne s'applique pas à la partie à un dérivé qui est une PAD et qui n'est ni une personne physique ni un opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique;
- s'applique mais son application peut faire l'objet d'une renonciation si la partie à un dérivé est une PAD et soit une personne physique soit un opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique.

Nous sommes d'avis que cette obligation d'information est importante pour les investisseurs et devrait être maintenue lorsqu'une société de dérivés traite avec une partie à un dérivé qui n'est

pas une PAD ou qui est une PAD et soit une personne physique, soit un opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique et n'a pas renoncé au droit de recevoir une telle information.

Section 2 – Actifs des parties à un dérivé

Article 23 – Interaction avec d'autres règlements

Un intervenant fait valoir que le personnel de la CVMO a conclu dans le passé que la réutilisation des sûretés déposées par un fonds d'investissement auprès d'une contrepartie n'est généralement pas autorisée en vertu du Règlement 81-102, sans faire de distinction entre la marge de variation et la marge initiale. Conformément aux pratiques du secteur et aux recommandations antérieurement données par le personnel de la CVMO, de nombreux fonds d'investissement considèrent que la marge de variation n'est pas soumise aux dispositions du Règlement 81-102 en matière de sûretés et que la réutilisation des sûretés est autorisée. Il y a lieu de clarifier cette position dans tous les règlements applicables. La manière la plus appropriée de traiter des obligations en matière de marges et de sûretés est de les intégrer dans un futur règlement sur les marges et sûretés relatives aux dérivés non compensés par contrepartie centrale.

Réponse des ACVM

L'article 23 est libellé comme suit :

- « **23.** La société de dérivés qui remplit l'une des conditions suivantes est dispensée de l'application des dispositions de la présente section :
- a) elle est assujettie et se conforme aux articles 3 à 8 du Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients (chapitre I 14.01, r. 0.001) ou est dispensée de l'application de ces articles à l'égard des actifs d'une partie à un dérivé;
 - b) elle est assujettie et se conforme à la Ligne directrice E-22, *Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement* publiée par le Bureau du surintendant des institutions financières;
 - c) elle est assujettie et se conforme à tout règlement de l'agent responsable ou, au Québec, de l'autorité en valeurs mobilières à l'égard des actifs d'une partie à un dérivé;
 - d) elle est assujettie et se conforme au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39) à l'égard des actifs des parties à un dérivé. ».

Par conséquent, ce commentaire porte sur le traitement des sûretés en vertu du Règlement 81-102. Le Comité des ACVM sur les dérivés a consulté le personnel des ACVM chargé des fonds d'investissement afin de déterminer s'il est nécessaire ou non de donner des indications supplémentaires. Le personnel a confirmé que cette question relative au traitement de la marge de variation a été récemment examinée et précisée dans le cadre d'une décision de dispense. Pour toute autre question à cet égard, il y a lieu de s'adresser au personnel des ACVM chargé des

fonds d'investissement dans son territoire. L'intention est en général d'adopter dans le Règlement 93-101 une approche cohérente avec celle du Règlement 81-102 sur ce point.

Article 24 – Séparation des actifs des parties à un dérivé

Un intervenant estime que l'application des dispositions en matière de séparation, d'utilisation, de détention et d'investissement des actifs de parties à un dérivé n'est pas claire pour un gestionnaire de portefeuille tenu à l'obligation fiduciaire de ne pas regrouper les actifs des clients.

Un intervenant considère que le Règlement 93-101, et non seulement l'instruction générale s'y rapportant, devrait autoriser la séparation comptable. L'instruction générale devrait préciser en outre que la séparation comptable est compatible avec la réutilisation des sûretés.

Réponse des ACVM

Cette obligation ne s'applique pas à une société qui est un conseiller inscrit se conformant aux dispositions correspondantes du Règlement 31-103.

L'instruction générale comprend des indications supplémentaires précisant que la séparation comptable est acceptable (c'est-à-dire que la séparation des sûretés du client peut se faire par la tenue de dossiers qui permettent d'isoler les positions ainsi que la valeur des sûretés fournies par chaque client).

Article 25 – Détention de la marge initiale et article 26 – Investissement ou utilisation de la marge initiale

Deux intervenants suggèrent de modifier les articles 25 et 26 afin qu'ils prévoient que, seulement si une contrepartie en fait la demande, la société de dérivés soit tenue de séparer la marge initiale et de l'investir conformément aux instructions de la contrepartie afin d'éviter des frais supplémentaires ou un écart plus élevé qui seraient répercutés sur la contrepartie.

Un intervenant juge que les articles 25 et 26 ne devraient pas s'appliquer aux PAD.

Deux intervenants proposent que les articles 25 et 26 soient retirés pour être ajoutés au projet de *Règlement 95-101 sur les obligations en matière de marges et de sûretés relatives aux dérivés non compensés par contrepartie centrale*. À défaut, l'équivalence devrait être prévue lorsque les entités sont soumises à des règles, notamment prudentielles, équivalentes.

Enfin, selon un intervenant, les articles 25 et 26 n'ont de sens que dans la mesure où ils s'appliquent à un courtier en dérivés et seraient contraires aux obligations fiduciaires d'un conseiller. Si elles ne sont pas supprimées du Règlement 93-101, ces dispositions ne devraient s'appliquer qu'aux courtiers en dérivés.

Réponse des ACVM

Ainsi qu'il est indiqué ci-dessus, l'article 23 est libellé comme suit :

- « 23. La société de dérivés qui remplit l'une des conditions suivantes est dispensée de l'application des dispositions de la présente section :
- a) elle est assujettie et se conforme aux articles 3 à 8 du Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients (chapitre I 14.01, r. 0.001) ou est dispensée de l'application de ces articles à l'égard des actifs d'une partie à un dérivé;
 - b) elle est assujettie et se conforme à la Ligne directrice E-22, *Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement* publiée par le Bureau du surintendant des institutions financières;
 - c) elle est assujettie et se conforme à tout règlement de l'agent responsable ou, au Québec, de l'autorité en valeurs mobilières à l'égard des actifs d'une partie à un dérivé;
 - d) elle est assujettie et se conforme au Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39) à l'égard des actifs des parties à un dérivé. ».

Les obligations énoncées dans cette section ne s'appliquent pas à un conseiller inscrit qui se conforme aux dispositions correspondantes du Règlement 31-103. Voir l'article 45.

En outre, les obligations prévues aux articles 25 et 26 :

- ne s'appliquent pas si la partie à un dérivé est une PAD et n'est ni une personne physique ni un opérateur en couverture commercial qui n'est pas une personne physique;
- s'appliquent mais leur application peut faire l'objet d'une renonciation si la partie à un dérivé est une et soit une personne physique soit un opérateur en couverture commercial qui n'est pas une personne physique.

Nous sommes d'avis que les obligations prévues aux articles 25 et 26 sont des mesures importantes de protection des investisseurs et devraient être maintenues lorsqu'une société de dérivés traite avec une partie à un dérivé qui n'est pas une PAD ou qui est une PAD et soit une personne physique, soit un opérateur en couverture commercial qui n'est pas une personne physique et n'a pas renoncé au droit de recevoir une telle information.

Section 3 – Information à communiquer aux parties à un dérivé

Article 27 – Contenu et transmission de l'information sur les transactions

Un intervenant propose de dispenser de cette obligation les sociétés de dérivés qui se conforment à des pratiques harmonisées essentiellement équivalentes en matière de communication d'information, de déclaration et de documentation établies par des associations professionnelles internationales dans des documents standard du secteur en fonction des obligations applicables dans les principaux marchés internationaux.

Un intervenant fait observer que les conseillers gèrent habituellement tous les documents relatifs aux négociations pour les clients et s'occupent entre autres de l'examen des avis d'exécution de transactions sur dérivés. Un tel pouvoir leur est généralement conféré aux termes de conventions de gestion des placements. Il est d'usage sur le marché qu'un courtier en dérivés transmette un avis d'exécution au conseiller en dérivés à titre de mandataire de la partie à un dérivé. Plutôt que d'avoir un sous-paragraphe *b* au paragraphe 1 de l'article 27, on devrait modifier le sous-paragraphe *a* de ce paragraphe pour qu'il soit libellé comme suit : « si celle-ci ou son ou ses mandataires autorisés y consentent... »

Réponse des ACVM

L'obligation d'information concernant les avis d'exécution des transactions prévue à l'article 27 du règlement sur la conduite commerciale s'apparente globalement à l'obligation correspondante énoncée à l'article 14.12 du Règlement 31-103, et les sociétés qui sont des personnes inscrites devraient donc bien la connaître. Cette obligation ne s'applique pas à une société-conseil inscrite qui se conforme aux dispositions correspondantes du Règlement 31-103. Voir l'article 45.

Des indications ont été ajoutées dans l'instruction générale pour préciser que, dans le cas des transactions exécutées sur une plateforme de négociation de dérivés ou une plateforme analogue et pour lesquelles, conformément à son manuel de réglementation, la plateforme de négociation transmet un avis d'exécution à chaque contrepartie à la transaction, nous ne nous attendons pas à ce que la société de dérivés transmette un autre avis d'exécution distinct à la partie à un dérivé.

Les obligations d'information énoncées au paragraphe 2 de l'article 27 :

- ne s'appliquent pas à la partie à un dérivé qui est une PAD et qui n'est ni une personne physique ni un opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique;
- s'appliquent, mais leur application peut faire l'objet d'une renonciation si la partie à un dérivé est une PAD et soit une personne physique soit un opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique.

Nous sommes d'avis que les obligations prévues au paragraphe 2 de l'article 27 sont des mesures importantes de protection des investisseurs et devraient être maintenues lorsqu'une société de dérivés traite avec une partie à un dérivé qui n'est pas une PAD ou qui est une PAD et soit une personne physique, soit un opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique et n'a pas renoncé au droit de recevoir une telle information. Il convient de noter que les renseignements supplémentaires visés au paragraphe 2 de l'article 27 ne s'appliquent que dans les cas pertinents.

Quant au commentaire de l'intervenant sur le libellé du sous-paragraphe *a* du paragraphe 1 de l'article 27 concernant le consentement du conseiller, nous avons conservé le libellé actuel par souci de cohérence entre la formulation de l'article 27 du projet de règlement et celle de l'article 14.12 du Règlement 31-103 :

Règlement 31-103	Projet de Règlement 93-101
<p>14.12 Contenu et transmission de l'avis d'exécution</p> <p>1) Le courtier inscrit qui a agi pour le compte d'un client à l'occasion de l'achat ou de la vente de titres <u>transmet rapidement au client ou, si le client y consent par écrit, à un conseiller inscrit agissant pour le compte de celui-ci</u> un avis d'exécution écrit de l'opération qui indique les éléments suivants :</p> <p>a) ...</p>	<p>Contenu et transmission de l'information sur les transactions</p> <p>27. 1) Le courtier en dérivés qui effectue une transaction avec une partie à un dérivé ou pour son compte <u>transmet rapidement un avis d'exécution écrit de la transaction à l'une des personnes suivantes :</u></p> <p>a) <u>la partie à un dérivé;</u></p> <p>b) <u>le conseiller en dérivés agissant pour le compte de la partie en dérivés, si celle-ci y a consenti par écrit.</u></p>

Article 28 – Relevés des parties à un dérivé

Un intervenant soutient que cette obligation ne devrait pas s'appliquer aux conseillers en dérivés, étant donné qu'il existe déjà une obligation semblable dans le Règlement 31-103.

Réponse des ACVM

L'obligation de transmission de relevés aux parties à un dérivé prévue à l'article 28 du règlement sur la conduite commerciale s'apparente globalement à l'obligation correspondante de transmission de relevés de compte prévue à l'article 14.14 du Règlement 31-103, et les sociétés qui sont des personnes inscrites devraient donc bien la connaître. Cette obligation ne s'applique pas à une société-conseil inscrite qui se conforme aux dispositions correspondantes du Règlement 31-103. Voir l'article 45.

Chapitre 5 – Conformité et tenue de dossiers

Section 1 – Conformité

Article 30 – Politiques et procédures

L'article 30 du règlement sur la conduite commerciale est libellé comme suit :

« Politiques et procédures

30. La société de dérivés établit, maintient et applique des politiques, des procédures, des contrôles et des mesures de supervision capables de fournir l'assurance raisonnable que les conditions suivantes sont réunies :

- a) la société de dérivés et toute personne physique agissant pour son compte relativement aux transactions sur dérivés ou aux conseils en dérivés se conforment à la législation en valeurs mobilières relative aux activités de courtage et de conseil en dérivés;
- b) les risques liés à ses activités en dérivés au sein de l'unité des dérivés sont gérés conformément à ses politiques et à ses procédures de gestion des risques;

- c) toute personne physique exerçant une activité pour le compte de la société de dérivés relativement aux transactions sur dérivés ou aux conseils en dérivés remplit les conditions suivantes avant d'entreprendre l'activité et continuellement par la suite :
 - i) elle possède l'expérience, la scolarité et la formation qu'une personne raisonnable jugerait nécessaires pour l'exercer avec compétence;
 - ii) sans que soit limitée le champ d'application du sous-paragraphe *i*, elle comprend la structure, les caractéristiques et les risques de chaque dérivé faisant l'objet d'une transaction ou d'un conseil;
 - iii) elle agit avec intégrité. ».

Nous avons reçu les commentaires suivants sur l'article 30.

Un intervenant fait observer que les conseillers inscrits disposent déjà, en vertu du Règlement 31-103, de documents et de contrôles concernant l'établissement et le maintien de politiques et de procédures visant à assurer la conformité à la législation en valeurs mobilières, ce qui rend inutile toute obligation en matière d'intégrité. En outre, les personnes physiques doivent déjà se conformer au Code d'éthique et aux Normes (« Standards ») de conduite professionnelle du CFA Institute, fondés sur le principe fondamental de l'intégrité.

Trois intervenants suggèrent de supprimer la disposition *iii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 30. Selon eux, il serait extrêmement difficile d'élaborer des procédures de conformité, l'obligation d'agir avec honnêteté et de bonne foi étant une norme plus objective et plus facile à appliquer, et les personnes physiques et les sociétés de dérivés sont déjà incitées à agir avec intégrité pour favoriser et maintenir des relations d'affaires et avec les clients.

Un intervenant soutient qu'il sera essentiel de donner des indications et des renseignements supplémentaires concernant la disposition *iii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 30.

Un intervenant suggère de préciser qu'un code de conduite d'entreprise peut être un moyen de se conformer à la disposition *iii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 30, et que cette obligation ne s'applique qu'aux activités en dérivés.

Réponse des ACVM

L'obligation relative aux politiques et aux procédures prévue à l'article 30 du règlement sur la conduite commerciale s'apparente globalement à l'obligation correspondante prévue à l'article 11.1 du Règlement 31-103, et les sociétés qui sont des personnes inscrites devraient donc bien la connaître.

Quant aux commentaires concernant l'obligation prévue à la disposition *iii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 30 selon laquelle une société de dérivés doit établir, maintenir et appliquer des politiques, des procédures, des contrôles et des mesures de supervision capables de fournir l'assurance raisonnable que les personnes physiques qui agissent pour leur compte

agissent avec intégrité, nous précisons que cette obligation vise à ce que les sociétés de dérivés qui ne sont pas des sociétés inscrites aient des obligations semblables à celles qui s'appliquent aux sociétés inscrites à cet égard.

L'obligation des sociétés inscrites de prendre des mesures similaires relativement aux personnes physiques qui agissent pour leur compte est expliquée au chapitre 4 de l'*Instruction générale relative au Règlement 93-102* (laquelle s'apparente aux obligations imposées aux sociétés inscrites par le Règlement 31-103) :

« **Responsabilités de la société de dérivés parrainante**

La société de dérivés inscrite est responsable de la conduite des personnes physiques qui agissent pour son compte.

Elle a les obligations suivantes :

- elle effectue un contrôle diligent avant de parrainer une personne physique qui doit s'inscrire afin d'agir pour son compte (voir les indications supplémentaires à la partie 4 de l'*Instruction générale relative au Règlement 33-109 sur les renseignements concernant l'inscription*);
- en vertu de l'article 38, elle établit, maintient et applique des politiques et des procédures écrites raisonnablement conçues pour instaurer un système de contrôles et de supervision capable de fournir l'assurance que la société de dérivés inscrite et chaque personne physique agissant pour son compte en matière de dérivés se conforment à la législation en valeurs mobilières.

Ces obligations s'appliquent même si la personne physique peut être dispensée de l'obligation d'inscription en vertu du paragraphe 3 ou 4 de l'article 16.

L'omission par la société de dérivés inscrite de s'acquitter de ces responsabilités peut compromettre son aptitude à demeurer inscrite.

Aptitude à l'inscription

Nous n'inscrivons que les personnes physiques qui nous paraissent aptes à l'inscription. Elles doivent ensuite demeurer aptes à l'inscription pour rester inscrites. Nous pouvons suspendre l'inscription ou la radier d'office si nous jugeons qu'une personne inscrite n'y est plus apte. La section 2 du chapitre 5 de la présente instruction générale contient des indications sur la suspension et la radiation d'office de l'inscription d'une personne physique.

Évaluation de l'aptitude des personnes physiques à l'inscription

Nous évaluons l'aptitude des personnes physiques à l'inscription et à demeurer inscrites selon trois critères fondamentaux :

- la compétence;
- l'intégrité;
- la solvabilité.

a) La compétence

[...]

b) L'intégrité

Les personnes physiques inscrites doivent agir avec intégrité et honnêteté. Leur intégrité est évaluée d'après l'information qu'elles sont tenues de fournir lors de la demande d'inscription et dans les autres formulaires qu'elles doivent remplir en vertu de la législation en valeurs mobilières, y compris ceux prévus par le Règlement 33-109, et l'information recueillie au cours des examens de conformité. Par exemple, les candidats sont tenus de fournir de l'information sur les conflits d'intérêts, comme des activités à titre de salarié, d'associé ou de membre d'un conseil d'administration, ou leurs relations avec des membres du même groupe, de même que sur les mesures d'application de la loi prise à leur encontre et les poursuites intentées contre elles.

[...] ».

Nous estimons toujours qu'il convient que les courtiers en dérivés qui ne sont pas des sociétés inscrites dans certains territoires, comme les institutions financières canadiennes, maintiennent des politiques et des procédures semblables à l'égard des personnes qui agissent en leur nom comme c'est le cas pour les sociétés inscrites.

À notre avis, certains faits récents, dont les suivants, viennent appuyer cette approche :

- Des événements ayant mené à l'élaboration, par la Banque des règlements internationaux, diverses banques centrales et les participants au marché des changes, du Code global de bonne conduite sur le marché des changes (sur une base volontaire)¹⁶.
- Des accords de règlement intervenus récemment entre la CVMO et deux banques canadiennes relativement à des manquements dans des opérations de change des banques¹⁷. Ces manquements ont permis aux courtiers de change d'échanger des renseignements confidentiels sur les clients dans des salons de clavardage avec d'autres courtiers de change de sociétés concurrentes.
- Des événements récents ayant incité le gouvernement fédéral à étendre le pouvoir de surveillance de l'Agence de la consommation en matière financière du Canada (ACFC) à l'égard des procédures et processus opérationnels internes des banques, entre autres pour veiller à ce que les produits et services offerts par les banques soient adaptés aux besoins et à la situation du client et en tiennent compte. L'ACFC aura également le droit de s'assurer que la rémunération versée au personnel des banques, y compris les avantages sociaux, n'empêche pas l'application de politiques et de procédures visant à assurer la « convenance » des produits ou des services offerts.

¹⁶ <https://www.bis.org/press/p170525.htm>

¹⁷ *Banque Royale du Canada* (30 août 2019) <https://www.osc.ca/en/tribunal/tribunal-proceedings/royal-bank-canada-re>; *La Banque Toronto--Dominion* (30 août 2019) <https://www.osc.ca/en/tribunal/tribunal-proceedings/toronto-dominion-bank-re>

S'agissant de la disposition *iii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 30, nous avons précisé dans l'instruction générale qu'un code de conduite ou des politiques en matière d'éthique adoptés à l'échelle de la société peuvent être invoqués comme moyen de satisfaire à l'obligation prévue à la disposition *iii* en question et que nous nous attendons à ce que la société de dérivés oblige les membres du personnel de ses activités en dérivés à lire ce code et à lui fournir une confirmation (habituellement mise à jour chaque année) sous une forme quelconque qu'ils s'y conforment.

Paragraphe 1 de l'article 31 [antérieurement, paragraphe 2 de l'article 30] – Désignation et responsabilités du dirigeant responsable des dérivés

Trois intervenants proposent que soit abolie la fonction de dirigeant responsable des dérivés, estimant que sa mise en œuvre ne procure aucun avantage. Sinon, cette fonction ne devrait exister que dans une unité des dérivés d'une société de dérivés qui exerce des activités de courtage ou de conseil avec des parties qui ne sont pas des PAD.

Six intervenants estiment qu'il est excessif d'exiger qu'une personne physique supplémentaire assume le rôle de dirigeant responsable des dérivés, dont les tâches sont essentiellement les mêmes que celles de la personne désignée responsable, du chef de la gestion du risque et du chef de la conformité. Bien que le Royaume-Uni ait créé une fonction similaire à celle de dirigeant responsable des dérivés, aucune prescription de catégories n'oblige les sociétés à désigner des personnes physiques chargées de la surveillance et de la conformité. En outre, le chef de la conformité pourrait être gêné dans l'exercice de ses fonctions si le dirigeant responsable des dérivés doit « traiter rapidement tout manquement important » plutôt que transférer rapidement l'affaire hors de l'unité des dérivés et en faire rapport au chef de la conformité.

Un intervenant considère que les obligations de déclaration à l'interne devraient être ramenées à un rapport annuel pour éviter le chevauchement des tâches, et qu'elles ne devraient s'appliquer qu'aux sociétés de dérivés inscrites. Il existe un chevauchement entre les obligations de déclaration à l'interne imposées au dirigeant responsable des dérivés et, en vertu du Règlement 93-102, celles qui sont imposées aux chefs de la conformité en dérivés, aux chefs de la gestion du risque en dérivés et aux personnes désignées responsables en dérivés.

Réponse des ACVM

Nous avons modifié les obligations relatives au dirigeant responsable des dérivés à l'article 31 du projet de règlement sur la conduite commerciale (paragraphe 2 de l'article 30 de la version publiée pour consultation en juin 2018) de manière que ces dispositions s'appliquent au « courtier en dérivés » plutôt qu'à la « société de dérivés » (expression qui inclut également les conseillers en dérivés).

Nous demeurons persuadés qu'il est approprié d'établir une fonction de dirigeant responsable des dérivés chez les courtiers en dérivés et, à notre avis, certains fait récents, dont les suivants, viennent appuyer cette approche :

- Des événements ayant mené à l'élaboration, par la Banque des règlements internationaux, diverses banques centrales et les participants au marché des changes, du Code global de bonne conduite sur le marché des changes (sur une base volontaire)¹⁸.
- Des accords de règlement intervenus récemment entre la CVMO et deux banques canadiennes relativement à des manquements dans des opérations de change des banques¹⁹. Ces manquements ont permis aux courtiers de change d'échanger des renseignements confidentiels sur les clients dans des salons de clavardage avec d'autres courtiers de change de sociétés concurrentes.
- Des événements récents ayant incité le gouvernement fédéral à étendre le pouvoir de surveillance de l'Agence de la consommation en matière financière du Canada (ACFC) à l'égard des procédures et processus opérationnels internes des banques, entre autres pour veiller à ce que les produits et services offerts par les banques soient adaptés aux besoins et à la situation du client et en tiennent compte. L'ACFC aura également le droit de s'assurer que la rémunération versée au personnel des banques, y compris les avantages sociaux, n'empêche pas l'application de politiques et de procédures visant à assurer la « convenance » des produits ou des services offerts.

En ce qui a trait aux commentaires selon lesquels il existe un chevauchement entre l'obligation de déclaration à l'interne imposée aux dirigeants responsables des dérivés et, en vertu du Règlement 93-102, celle qui est imposée aux chefs de la conformité en dérivés et aux personnes désignées responsables en dérivés, nous reconnaissons que ce pourrait être le cas pour certaines petites sociétés. Aussi avons-nous inclus au paragraphe c de l'article 31.1 une dispense de l'obligation de désigner un dirigeant responsable des dérivés pour les courtiers en dérivés qui n'exploitent qu'une unité des dérivés et dont la personne qui en aurait été désignée dirigeant responsable des dérivés est inscrite en vertu du Règlement 93-102 à titre de personne désignée responsable en dérivés ou de chef de la conformité en dérivés. Toutefois, pour les courtiers en dérivés de plus grande taille, dont les institutions financières canadiennes, il n'y aura pas de chevauchement de tâches entre la personne physique qui pourrait être désignée par une société de dérivés comme dirigeant responsable des dérivés et celle qui pourrait être désignée comme chef de la conformité en dérivés ou comme personne désignée responsable en dérivés en vertu du Règlement 93-103.

Quant au commentaire sur le chevauchement potentiel des structures de déclaration à l'interne, nous avons ajouté une disposition (paragraphe 4 de l'article 31) permettant qu'un rapport rédigé par un haut dirigeant soit soumis au conseil d'administration par le chef de la conformité.

Article 32 – Responsabilité de la société de dérivés de déclarer les manquements importants

Un certain nombre d'intervenants se disent préoccupés par la proposition, à l'article 32, que la société de dérivés déclare rapidement à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières toutes les situations où elle commet ou a commis un manquement important au règlement sur la

¹⁸ <https://www.bis.org/press/p170525.htm>

¹⁹ Banque Royale du Canada (30 août 2019) <https://www.osc.ca/en/tribunal/tribunal-proceedings/royal-bank-canada-re>; La Banque Toronto-Dominion (30 août 2019) <https://www.osc.ca/en/tribunal/tribunal-proceedings/toronto-dominion-bank-re>

conduite commerciale ou à la législation en valeurs mobilières relative aux activités de courtage ou de conseil en dérivés qui présente l'une ou plusieurs des caractéristiques suivantes :

- a) il risque, de l'avis d'une personne raisonnable, de causer un préjudice important à une partie à un dérivé;
- b) il risque, de l'avis d'une personne raisonnable, de causer un préjudice important aux marchés des capitaux;
- c) il s'agit d'un manquement important récurrent.

Voici certains des commentaires reçus :

Trois intervenants soutiennent que l'obligation d'autodéclaration des manquements importants déborde largement la portée du règlement sur la conduite commerciale, car il n'existe aucune obligation d'autodéclaration semblable pour les autres participants au marché dans la législation en valeurs mobilières provinciale applicable.

Un intervenant avance que l'information fournie par une institution financière fédérale (**IFF**) aux ACVM conformément à l'article 32 pourrait inclure des renseignements relatifs à la supervision prévus par règlement (**renseignements prescrits**), notamment au sujet des aspects prudentiels de la tenue de dossiers (comme la planification commerciale et stratégique, l'audit, la conformité, la gestion des risques et les procès-verbaux de réunions du conseil d'administration). Les renseignements prescrits sont protégés en vertu de la législation fédérale, et il est interdit aux IFF de les communiquer. Les IFF ne peuvent fournir ces renseignements qu'au BSIF, et il revient à ce dernier de décider quels renseignements peuvent être communiqués aux autorités en valeurs mobilières provinciales. Le règlement sur la conduite commerciale devrait être modifié pour dispenser expressément les IFF de l'obligation de fournir des renseignements prescrits aux autorités en valeurs mobilières provinciales.

Un intervenant affirme que l'obligation d'autodéclaration est parfois incompatible avec d'autres obligations, en citant comme exemple celles concernant les crimes financiers que prévoit la *Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes* administrée par le Centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada. Les sociétés assujetties doivent se conformer à des restrictions précises en ce qui concerne la déclaration de transactions ou d'activités douteuses.

Selon un intervenant, il est nouveau que les dispenses reposent sur le concept de la conformité sur le fond comme c'est le cas pour l'obligation de fournir un avis des cas de manquement important à l'autorité canadienne compétente. Malgré les indications fournies, cette obligation de fournir un avis est trop large. Les ACVM devraient intégrer les notions suivantes :

- i) la fourniture d'un avis ne devrait être obligatoire que si le facteur déclencheur du manquement est important pour les clients canadiens visés par la dispense pertinente et a sur eux une incidence;
- ii) il devrait être clair qu'un avis aux autorités canadiennes ne doit être fourni qu'après que l'autorité du territoire d'origine de la société étrangère a été avisée;
- iii) le document déposé par la société étrangère dans son territoire d'origine devrait être accepté par les ACVM (p. ex., si un événement nécessite la mise à jour du formulaire appelé *Form ADV* qu'une société a déposé auprès de la SEC, la société devrait pouvoir déposer ce formulaire mis à jour à titre d'avis fourni aux autorités canadiennes en valeurs mobilières).

Réponse des ACVM

Nous avons modifié l'article 32 du règlement sur la conduite commerciale de manière que l'obligation de déclarer les manquements à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières s'applique au courtier en dérivés plutôt qu'à la société de dérivés (terme qui englobe le conseiller en dérivés).

Nous n'avons pas apporté d'autres modifications à cette disposition et demeurons convaincus qu'il est nécessaire et approprié d'exiger la déclaration rapide d'un manquement à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières si le manquement risque de causer un préjudice important à une partie à un dérivé de la société ou aux marchés financiers, ou s'il s'agit d'un manquement important récurrent.

En réponse aux commentaires, nous faisons remarquer ce qui suit.

Nous ne souscrivons pas à l'affirmation voulant que l'obligation d'autodéclaration d'un manquement important déborde largement la portée du règlement sur la conduite commerciale, ni à celle voulant qu'aucune obligation d'autodéclaration semblable n'existe pour les autres participants aux marchés dans la législation en valeurs mobilières provinciale applicable ou n'est imposée par d'autres autorités de réglementation comparables.

En particulier, nous faisons observer les points qui suivent.

L'obligation d'autodéclaration prévue à l'article 32 du règlement sur la conduite commerciale est similaire à l'obligation prévue au paragraphe c de l'article 5.2 du Règlement 31-103 selon laquelle le chef de la conformité d'une société inscrite est tenu de déclarer à la personne désignée responsable tout cas de manquement à la législation en valeurs mobilières qui présente l'une des caractéristiques suivantes :

- il risque, de l'avis d'une personne raisonnable, de causer un préjudice important à un client ou au marché;

- il s'agit d'un manquement important récurrent.

Conformément au paragraphe *d* de l'article 5.2 du Règlement 31-103, le chef de la conformité doit présenter un rapport annuel au conseil d'administration. Ce rapport annuel, que le chef de la conformité établit à l'intention du conseil, est normalement demandé par les ACVM, et doit leur être remis, dans le cadre des examens de conformité. Ainsi, l'obligation d'autodéclaration prévue à l'article 32 du règlement sur la conduite commerciale ne représente pas, dans les faits, une nouvelle exigence pour les sociétés inscrites; elle ne fait que changer le moment auquel cette information doit être fournie aux autorités en valeurs mobilières.

De même, bon nombre des grandes IFF sont également des émetteurs assujettis (sociétés ouvertes) en vertu de la législation en valeurs mobilières canadienne et sont soumises à des obligations d'information périodique et occasionnelle, notamment en ce qui concerne le dépôt de prospectus, de notices annuelles et de déclarations de changement important. Par conséquent, si l'information faisant l'objet d'un avis à fournir conformément à l'article 32 constitue des faits importants ou un changement important, il se peut que l'IFF soit déjà tenue aux obligations d'information conformément à la législation en valeurs mobilières canadienne. La transmission d'un avis par l'IFF à l'autorité en valeurs mobilières conformément à l'article 32 constitue un dépôt confidentiel plutôt que des renseignements publics à inclure dans un prospectus, une notice annuelle ou une déclaration de changement important.

Enfin, nous soulignons que l'Agence de la consommation en matière financière du Canada (**ACFC**) surveille les institutions financières fédérales pour s'assurer qu'elles respectent leurs obligations législatives, les codes de conduite volontaires et leurs engagements publics (collectivement, les « obligations en matière de pratiques commerciales ») et dont l'ACFC assure la surveillance. Ainsi qu'il est stipulé dans son Cadre de surveillance, l'ACFC oblige les institutions financières à lui déclarer tout manquement à une obligation en matière de pratiques commerciales qui est normalement déclaré à la division de la conformité de l'institution, si le manquement présente l'une ou plusieurs des caractéristiques suivantes :

- une fois le manquement décelé par l'institution, la résolution et la remédiation du manquement ont pris ou prendront plus de 120 jours civils;
- le manquement a ou a eu une incidence sur plus de 250 consommateurs;
- le manquement était présent pendant plus d'une année avant que l'institution ne le décèle

Voir le *Guide sur les déclarations obligatoires à l'intention des institutions financières sous réglementation fédérale*, que l'on peut consulter à l'adresse suivante :

<https://www.canada.ca/content/dam/fcac-acfc/documents/services/industry/important-forms-and-guides/guide-declaration-obligatoire-ifrf.pdf>

L'obligation de déclarer les manquements à la législation en ce qui concerne les obligations en matière de conduite ne devrait donc pas être une nouveauté pour les IFF.

En réponse au commentaire selon lequel l'obligation d'autodéclaration est parfois incompatible avec d'autres obligations, notamment avec celles concernant les crimes financiers que prévoit la *Loi sur le recyclage des produits de la criminalité et le financement des activités terroristes* administrée par le Centre d'analyse des opérations et déclarations financières du Canada (**CANAFE**), nous signalons que les sociétés déclarantes ont déjà l'obligation de fournir aux autorités de l'information sur les transactions ou les activités douteuses.

Pour plus de renseignements, voir l'[Avis 31-352 du personnel des ACVM Obligations de déclaration mensuelle relatives à la lutte contre le terrorisme et aux sanctions imposées par le Canada](#) et le [Guide des ACVM sur les obligations de déclaration mensuelle relatives à la lutte contre le terrorisme et aux sanctions imposées par le Canada](#).

Section 2 – Tenue de dossiers

Article 33 – Convention avec une partie à un dérivé

Deux intervenants suggèrent de prévoir une dispense de l'obligation de conclure une entente écrite pour les opérations de change car, selon la pratique actuelle du marché, les parties effectuent de telles opérations sans qu'il soit nécessaire de conclure un contrat-cadre écrit de l'ISDA (ou un contrat similaire), étant donné que les marchés des changes sont matures et transparents. Il est peu probable que les sociétés de dérivés au Canada puissent conclure un protocole comparable au protocole Dodd-Frank de l'ISDA prévoyant des contrats-cadres de l'ISDA réputés, compte tenu de la taille modeste du marché canadien des dérivés et, par conséquent, de la difficulté à obtenir des réponses aux demandes de renseignements de clients.

Selon un intervenant, il faudrait préciser s'il est possible de satisfaire à l'article 33 (par exemple en ce qui concerne les modalités générales, notamment les cas de défaut) au moyen de la confirmation devant être remise en vertu du paragraphe 1 de l'article 27.

Réponse des ACVM

Nous avons ajouté des indications dans l'instruction générale afin de tenir compte de ces commentaires.

Article 33 – Convention avec une partie à un dérivé (suite)

Selon un intervenant, une dispense devrait être ouverte aux sociétés de dérivés qui appliquent des pratiques harmonisées essentiellement équivalentes en matière de communication

d'information, de déclarations et de documentation établies par des associations professionnelles internationales dans la documentation standard du secteur en fonction des exigences applicables dans les principaux marchés internationaux.

Réponse des ACVM

Nous n'avons apporté aucune modification en réponse à ce commentaire.

L'article 33 du règlement sur la conduite commerciale est fondé sur des principes, selon lesquels une société de dérivés doit conclure une convention avec une partie à un dérivé avant d'effectuer une transaction sur un dérivé avec elle ou pour son compte. Nous avons inclus des indications dans l'instruction générale afin de préciser que, selon nous, cette disposition soit interprétée avec souplesse pour tenir compte des pratiques harmonisées essentiellement équivalentes en matière de communication d'information, de déclarations et de documentation établies par des associations professionnelles internationales dans la documentation standard du secteur en fonction des exigences applicables dans les principaux marchés internationaux. Nous avons également inclus des indications concernant le déroulement du processus de conclusion d'une convention avec une nouvelle contrepartie, ainsi que des indications sur ce que nous considérerions comme une convention acceptable dans le cadre de certains types d'opérations de change qui ne sont généralement pas documentées dans la documentation standard du secteur.

Par conséquent, selon nous, il n'est pas nécessaire ou approprié de prévoir une dispense de l'application de l'article 33.

Article 34 – Dossiers

Un intervenant craint que l'instruction générale puisse être interprétée comme obligeant la société de dérivés à enregistrer et à conserver les dossiers concernant l'ensemble des interactions avec les clients relatives aux dérivés, y compris les courriels et les messages instantanés, pouvant même aller jusqu'à l'obligation expresse d'enregistrer les communications téléphoniques. Cet intervenant demande de préciser qu'une société de dérivés n'est tenue de conserver que les enregistrements des communications liées à la négociation, à l'exécution et à la modification ou à la fin des dérivés.

Réponse des ACVM

Nous n'avons apporté aucune modification en réponse à ce commentaire.

Nous sommes d'avis que l'article 34 du règlement sur la conduite commerciale prévoit des obligations raisonnables en matière de tenue de dossiers en ce qui concerne les activités en dérivés de la société exercées auprès de parties à un dérivé et la conformité aux dispositions applicables de la législation en valeurs mobilières.

Nous estimons que ces obligations cadrent avec ce qui suit :

- les obligations relatives à la tenue de dossiers applicables aux sociétés inscrites existantes en vertu de la partie 11 du Règlement 31-103;
- les obligations relatives à la tenue de dossiers applicables aux courtiers en dérivés en vertu de régimes étrangers comparables, notamment celles qui sont applicables aux courtiers en swaps en vertu des règlements de la CFTC 23.202 et 23.203.

Chapitre 6 – Dispenses

Section 1 – Dispenses de l'application du présent règlement

Un intervenant estime qu'il faudrait préciser que les dispenses accordées aux courtiers en dérivés étrangers et aux conseillers en dérivés étrangers s'étendront également aux succursales canadiennes de courtiers et de conseillers étrangers qui sont soumises à un régime réglementaire similaire dans leur territoire d'origine.

L'intervenant suggère également l'inclusion d'une dispense applicable aux transactions sur dérivés effectuées avec un courtier en dérivés canadien afin d'éviter de nuire à la liquidité, étant donné qu'une opération entre une société non inscrite et un courtier en dérivés canadien pourrait potentiellement obliger cette société à s'inscrire ou à se conformer aux obligations en matière de conduite commerciale, ou, au minimum, à effectuer une analyse pour déterminer si elle y est tenue.

Un intervenant propose d'accorder aux courtiers en dérivés une dispense sans condition de l'application du Règlement 93-101 lorsqu'ils effectuent des transactions avec un autre courtier en dérivés ou avec une chambre de compensation. L'équivalence accordée aux courtiers étrangers ne suffit pas à répondre aux préoccupations exprimées, notamment la possibilité que les courtiers étrangers, particulièrement ceux dont le territoire d'origine ne figure pas aux Annexes A et D, soient amenés à quitter le marché canadien ou à ne pas y faire leur entrée en raison de ce fardeau réglementaire unique au Canada.

Réponse des ACVM

Comme il a été indiqué précédemment, nous avons apporté un certain nombre de modifications aux projets de règlements afin d'en réduire au minimum l'incidence potentielle sur les courtiers étrangers, notamment :

- l'introduction d'une nouvelle dispense en faveur des fournisseurs de liquidités étrangers applicable aux courtiers étrangers qui n'effectuent des opérations qu'avec des courtiers en placement inscrits ou des courtiers en dérivés;
- la simplification des dispenses en faveur des courtiers étrangers et des conseillers

étrangers afin qu'elles soient davantage conformes aux dispenses en faveur des courtiers internationaux et des conseillers internationaux prévues par le Règlement 31-103;

- l'ajout d'une nouvelle dispense en faveur des sous-conseillers étrangers, similaire à la dispense en faveur des sous-conseillers internationaux prévue par le Règlement 31-103.

La nouvelle dispense pour les fournisseurs de liquidité étrangers s'applique aux activités qui sont exercées par une succursale canadienne d'une banque de l'annexe III. Voir l'article 36.

Section 1 – Dispense de l'application du présent règlement (suite)

Un intervenant suggère d'inclure, pour les compagnies d'assurance qui offrent certains produits d'assurance, une dispense reprenant le libellé de l'article 2.39 du Règlement 45-106.

Deux intervenants estiment qu'eu égard à la proportionnalité et à la question des risques, toute société qui respecte le seuil de minimis établi aux articles 50 et 51 (montant notionnel limité) du Règlement 93-102 devrait bénéficier d'une dispense pure et simple. Un intervenant propose, comme solution de rechange, que soit prévue une dispense autre que celles qui sont accordées conformément aux dispositions de la section 1 (Obligations générales à l'égard de toutes les parties à un dérivé) du chapitre 3.

Réponse des ACVM

Nous n'avons pas inclus, pour les compagnies d'assurance qui offrent certains produits d'assurance, de dispense semblable à la dispense pour les contrats à capital variable prévue à l'article 2.39 du Règlement 45-106. Comme pour les autres règlements relatifs aux dérivés, la mesure dans laquelle le règlement sur la conduite commerciale s'appliquera aux compagnies d'assurance qui offrent de tels produits sera généralement fonction des règlements sur la détermination des dérivés. L'article 2 de ces règlements comporte notamment l'exclusion suivante :

« b) il s'agit d'un contrat d'assurance ou de rente conclu à l'extérieur du Canada avec un assureur titulaire d'un permis délivré en vertu de la législation d'un territoire étranger en matière d'assurance et qui serait régi comme un produit d'assurance en vertu de la législation du Canada ou du Québec en la matière s'il avait été conclu au Québec; ».

Si une compagnie d'assurance détermine qu'elle effectue des transactions sur dérivés qui ne font pas l'objet de cette exclusion, nous lui recommandons de consulter le personnel de l'autorité en valeurs mobilières du territoire où est situé son siège social.

En réponse aux commentaires proposant une dispense pour les sociétés qui respectent le seuil de minimis établi aux articles 50 et 51 du Règlement 93-102, nous n'avons pas inclus de dispense de l'application du Règlement 93-101, car nous estimons que ces sociétés devraient être tenues

à des normes minimales de conduite commerciale, qu'elles soient inscrites ou non. Nous avons toutefois inclus en leur faveur une dispense plus limitée de l'application de certaines obligations prévues par le règlement sur la conduite commerciale, notamment les dispositions du chapitre 5 relatives au dirigeant responsable des dérivés.

Section 1 – Dispense de l'application du règlement (suite)

Un intervenant demande qu'il soit précisé si l'article 37 s'applique dans tout le Canada et non seulement en Colombie-Britannique, au Manitoba et au Nouveau-Brunswick.

Réponse des ACVM

La dispense prévue à l'article 37 [*Dispense pour certains utilisateurs finaux de dérivés*] du Règlement 93-101 s'applique partout au Canada.

L'article 48 [*Personne dont l'activité ne consiste pas à effectuer des opérations en Colombie-Britannique, au Manitoba et au Nouveau-Brunswick*] du projet de Règlement 93-102 s'applique uniquement en Colombie-Britannique, au Manitoba et au Nouveau-Brunswick. Tout comme la dispense prévue à l'article 8.4 [*Personne n'effectuant pas d'opérations visées comme activités en Colombie-Britannique, au Manitoba et au Nouveau-Brunswick*] du Règlement 31-103, cette dispense de l'obligation d'inscription est nécessaire dans ces provinces où l'obligation d'inscription est fonction des opérations effectuées.

Article 38 – Courtier en dérivés étranger

Un intervenant estime qu'en l'absence de justification convaincante à l'application des obligations de premier niveau aux sociétés de dérivés étrangères, lesquelles sont, en règle générale, déjà soumises à des exigences adéquates de protection du marché à l'étranger, les conditions de cette dispense devraient se rapprocher beaucoup plus de celles de la dispense accordée aux courtiers internationaux dans le Règlement 31-103.

Deux intervenants plaident pour que les courtiers en dérivés étrangers qui sont inscrits comme courtiers en swaps en vertu des règles de la CFTC et les sociétés de placement assujetties aux exigences de la directive MiFID II soient dispensés de l'application de toutes les exigences du Règlement 93-101. Si les ACVM n'acceptent pas cette recommandation, l'équivalence devrait être applicable à la quasi-totalité des dispositions du Règlement-93-101, y compris les dispositions relatives au dirigeant responsable des dérivés.

Deux intervenants prônent une appréciation large de l'équivalence selon laquelle, tout en évitant l'interruption des opérations transfrontalières, tout territoire membre de l'OICV pourrait avoir un régime équivalent approprié.

Un intervenant recommande que l'équivalence sans imposition de conditions à l'admissibilité à la

dispense soit reconnue, puisqu'il serait approprié que le courtier soit régi par les autorités de son pays d'origine, particulièrement en ce qui a trait aux obligations de conformité imposées aux unités des dérivés aux articles 29 à 35. Sinon, il faudrait préciser si, selon la dispense prévue à l'article 38, un courtier en dérivés étranger n'a à se conformer qu'aux lois de son pays d'origine ou qu'à celles d'un pays tiers si ces pays sont indiqués à l'Annexe A.

Cet intervenant signale également que le Japon a déjà mis en œuvre la réglementation sur les dérivés de gré à gré conformément à l'entente des pays du G20 en les intégrant dans la loi japonaise intitulée *Financial Instruments and Exchange Act*, dont l'équivalence à la réglementation américaine a été reconnue par la CFTC.

Cet intervenant demande également de préciser, en ce qui a trait à la totalité ou la quasi-totalité des actifs d'une société de dérivés utilisés comme le prévoit la disposition *ii* du sous-paragraphe *b* du paragraphe 2 de l'article 38, qu'au moins les sociétés établies à l'extérieur du Canada et ayant une succursale au Canada respectent cette condition.

Réponse des ACVM

Après avoir examiné attentivement les commentaires et reconsidéré la raison d'être des dispenses pour les courtiers étrangers et les conseillers étrangers, nous avons décidé d'insister davantage sur la nécessité de faciliter, pour les PAD, l'accès aux produits et services offerts par les courtiers et les conseillers étrangers. Nous avons donc modifié la dispense pour les courtiers étrangers prévue à l'article 38, et celle pour les conseillers étrangers à l'article 43, du Règlement 93-101 afin de les rendre plus conformes au modèle de la dispense pour les courtiers internationaux prévue à l'article 8.18, et de celle pour les conseillers internationaux à l'article 8.26, du Règlement 31-103

Plus précisément, nous avons modifié le libellé de ces dispenses qui figurait dans la version publiée pour consultation en juin 2018 de sorte qu'un courtier ou un conseiller étranger qui se conforme aux conditions de la dispense bénéficiera d'une dispense complète de l'application du règlement sur la conduite commerciale plutôt que d'une dispense limitée de l'application de dispositions particulières selon les tableaux d'équivalence pour chaque territoire étranger qui auraient été inclus dans une annexe du règlement sur la conduite commerciale.

Une différence importante entre les dispenses pour les courtiers ou conseillers étrangers selon le Règlement 93-101 et celles pour les courtiers ou conseillers internationaux prévues dans le Règlement 31-103 est que les dispenses du Règlement 93-101 sont limitées aux courtiers et conseillers étrangers situés dans un « territoire étranger désigné », soit l'Australie, le Brésil, Hong Kong, le Japon, la Corée du Sud, la Nouvelle-Zélande, Singapour, la Suisse, les États-Unis d'Amérique, le Royaume-Uni de Grande-Bretagne et d'Irlande du Nord, tout pays membre de l'Union européenne et tout autre territoire qui est reconnu ou désigné par l'autorité en valeurs mobilières ou, sauf en Ontario et au Québec, l'agent responsable.

Le fait que certains territoires étrangers ne sont pas mentionnés dans la définition de « territoires étrangers indiqués » ne signifie pas que nous avons conclu que la réglementation de ces territoires ne répondrait pas aux grands principes de comparabilité en fonction des résultats. Nous limitons plutôt les dispenses pour les courtiers ou conseillers étrangers situés dans les territoires étrangers désignés pour le moment, car nous n'avons pas eu l'occasion d'effectuer une analyse de comparabilité d'autres territoires étrangers et/ou les régimes de réglementation des dérivés internationaux d'autres territoires étrangers pourraient être moins développés que les régimes de réglementation des valeurs mobilières internationaux.

En conséquence, nous serions disposés à examiner au cas par cas la situation de courtiers étrangers et de conseillers étrangers situés dans d'autres territoires étrangers et prévoyons que cette liste serait mise à jour au fil du temps.

Article 38 – Courtier en dérivés étranger – déclaration des manquements – sous-paragraphe d du paragraphe 1 de l'article 38

Deux intervenants sont d'avis que l'obligation de déclaration énoncée au sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 de l'article 38 dépasse largement les obligations de déclaration réglementaires qui s'appliquent à la plupart des sociétés étrangères et des sociétés en valeurs mobilières inscrites ou dispensées du Canada. L'obligation de déclaration réglementaire ne devrait pas être une condition de la dispense, et si la déclaration est nécessaire, elle devrait viser uniquement les actions réglementaires et se faire de manière simultanée avec la déclaration correspondante dans le territoire d'origine. Il pourrait arriver que l'obligation d'autodéclaration soit incompatible avec les restrictions réglementaires du pays d'origine d'une société, qui pourraient interdire la déclaration ou la communication de certains types de manquements aux lois locales.

Un intervenant propose d'ajouter ce qui suit au sous-paragraphe *d* du paragraphe 3 de l'article 38 : « , sous réserve des lois sur le blocage, la protection des renseignements personnels et la confidentialité qui s'appliquent au courtier en dérivés, et, si cela est d'usage, en privilégiant la coopération entre les autorités du pays d'origine et du pays hôte concernant l'accès aux dossiers. »

Réponse des ACVM

Nous avons modifié l'obligation de déclaration énoncée au sous-paragraphe *d* du paragraphe 3 de l'article 38 du Règlement 93-101 pour qu'il soit clair que l'obligation est axée sur les manquements ayant une incidence sur les participants au marché des dérivés canadiens. Ce sous-paragraphe est maintenant libellé comme suit :

- « *d*) [le courtier en dérivés] déclare rapidement à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières les situations où il commet ou a commis un manquement aux lois d'un territoire étranger auxquelles il est assujéti

relativement aux activités de courtage en dérivés, qui présente l'une ou plusieurs des caractéristiques suivantes :

- i) il risque ou a risqué, de l'avis d'une personne raisonnable, de causer un préjudice important à une partie à un dérivé dont le siège ou l'établissement principal est situé au Canada;
- ii) il risque ou a risqué, de l'avis d'une personne raisonnable, de causer un préjudice important aux marchés des capitaux canadiens;
- iii) il s'agit d'un manquement important récurrent relatif aux activités exercées avec une ou plusieurs parties à un dérivé dont le siège ou l'établissement principal est situé au Canada; ».

Nous n'avons pas ajouté le passage proposé, « , sous réserve des lois sur le blocage, la protection des renseignements personnels et la confidentialité qui s'appliquent au courtier en dérivés, et, si cela est d'usage, en privilégiant la coopération entre les autorités du pays d'origine et du pays hôte pour ce qui est de l'accès aux dossiers. » .

Étant donné que l'obligation de déclaration porte sur les manquements susceptibles d'avoir une incidence importante sur les participants au marché des dérivés du Canada, et vu l'obligation correspondante faite aux courtiers en dérivés canadiens de déclarer des manquements similaires conformément à l'article 32 [*Responsabilité de la société de dérivés de déclarer les manquements importants*], nous demeurons d'avis que les conditions actuelles sont raisonnables et équilibrées.

Article 38 – Courtiers étrangers qui effectuent des opérations avec des courtiers en dérivés canadiens

Selon deux intervenants, une dispense similaire à celle qui est prévue à l'article 8.5 du Règlement 31-103 devrait être accordée aux sociétés non inscrites, y compris les courtiers étrangers, afin de leur permettre d'effectuer des opérations sur valeurs mobilières avec des courtiers en placement inscrits canadiens sans être soumises aux obligations canadiennes prévues par le Règlement 93-101 et le Règlement 93-102.

Réponse des ACVM

Comme il a été mentionné précédemment, nous avons ajouté une dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers qui n'effectuent des opérations qu'avec des courtiers en dérivés inscrits.

Article 40 – Institution financière canadienne

Un intervenant avance que les institutions financières canadiennes qui sont sous la supervision du BSIF devraient être dispensées de toutes les obligations prévues par le Règlement 93-101. Si les ACVM n'acceptent pas cette recommandation, l'équivalence devrait s'appliquer à presque

toutes les dispositions du Règlement 93-101, y compris celles qui sont relatives au dirigeant responsable des dérivés.

Deux intervenants soutiennent que l'information fournie aux ACVM par une IFF conformément au paragraphe *b* de l'article 40 pourrait inclure des renseignements relatifs à la supervision prévus par règlement (les **renseignements prescrits**), notamment au sujet des aspects prudentiels de la tenue de dossiers (comme la planification commerciale et stratégique, l'audit, la conformité, la gestion des risques et les procès-verbaux de réunions du conseil d'administration). Les renseignements prescrits sont protégés en vertu de la législation fédérale, et il est interdit aux IFF de les communiquer. Les IFF ne peuvent fournir ces renseignements qu'au BSIF, et il revient à ce dernier de décider quels renseignements peuvent être communiqués aux autorités en valeurs mobilières provinciales. Le Règlement 93-101 devrait être modifié pour dispenser expressément les IFF de l'obligation de fournir des renseignements prescrits aux autorités en valeurs mobilières provinciales.

Réponse des ACVM

Nous avons apporté quelques changements mineurs à la dispense prévue à l'article 40 [*Institution financière canadienne*], mais, de façon générale, nous n'avons pas donné suite à ces commentaires.

Certes, les institutions financières canadiennes sont soumises à la surveillance du BSIF, mais il importe de noter que l'objet de la surveillance prudentielle est de protéger non pas les clients de l'institution financière, mais bien l'institution financière elle-même, ainsi que ses déposants et ses créanciers. La surveillance prudentielle et la réglementation des marchés sont des fonctions complémentaires, mais non substitutives. Leurs mandats sont différents. La protection des clients de l'institution financière lorsque celle-ci agit comme courtier relève des autorités qui réglementent la conduite commerciale, comme les ACVM au Canada.

Nous sommes toutefois conscients que la réglementation de la conduite et la surveillance prudentielle peuvent se chevaucher et avons par conséquent inclus dans le projet de régime une dispense des obligations qui sont équivalentes aux obligations prudentielles existantes. Il est ainsi possible d'appliquer la surveillance prudentielle et la réglementation des marchés sans que les institutions financières n'aient à subir le fardeau réglementaire en double.

Nous faisons également remarquer que le concept d'obligations en matière de conduite commerciale ne devrait pas être une nouveauté pour les institutions financières canadiennes qui agissent en tant que courtiers en dérivés, car bon nombre d'entre elles sont déjà inscrites à titre de courtiers en swaps auprès de la CFTC et soumises à ses normes de conduite commerciale. D'après nous, il serait anormal que les grandes institutions financières canadiennes soient soumises à des obligations en matière de conduite aux États-Unis lorsqu'elles traitent avec des contreparties américaines, sans être soumises à des obligations similaires lorsqu'elles traitent avec des parties à un dérivé au Canada.

Nous ne pensons pas qu'il serait juste ou adéquat qu'une institution financière canadienne soit soumise à des obligations en matière de conduite commerciale lorsqu'elle traite avec un client aux États-Unis sous le régime des règles de la CFTC, mais qu'elle ne soit pas soumise à des règles similaires lorsqu'elle traite avec un client au Canada.

À notre avis, certains faits récents, dont les suivants, viennent appuyer cette approche :

- Des événements ayant mené à l'élaboration, par la Banque des règlements internationaux, diverses banques centrales et les participants au marché des changes, du Code global de bonne conduite sur le marché des changes (sur une base volontaire)²⁰.
- Des accords de règlement intervenus récemment entre la CVMO et deux banques canadiennes relativement à des manquements dans des opérations de change des banques²¹. Ces manquements ont permis aux courtiers de change d'échanger des renseignements confidentiels sur les clients dans des salons de clavardage avec des négociateurs de change de sociétés concurrentes.
- Des faits récents ayant incité le gouvernement fédéral à étendre le pouvoir de surveillance de l'Agence de la consommation en matière financière du Canada (ACFC) à l'égard des procédures et processus opérationnels internes des banques, entre autres pour veiller à ce que les produits et services offerts par ces dernières soient adaptés aux besoins et à la situation du client et en tiennent compte. L'ACFC aura également le droit de s'assurer que la rémunération versée au personnel des banques, y compris les avantages sociaux, n'empêche pas l'application de politiques et de procédures visant à assurer la « convenance » des produits ou des services offerts

Article 41 – Dérivés négociés sur une plateforme de négociation de dérivés où l'identité de la partie à un dérivé est inconnue

Des intervenants estiment que la dispense prévue à l'article 41 [*Dérivés négociés sur une plateforme de négociation de dérivés où l'identité de la partie à un dérivé est inconnue*] doit être élargie.

Voici les commentaires reçus :

- Cette dispense convient aux transactions qui sont effectuées sur une plateforme de négociation ou qui sont compensées par une contrepartie centrale.
- Cette dispense devrait s'appliquer à toute transaction conclue avec une contrepartie dont l'identité est inconnue, que la transaction soit compensée ou non et qu'elle soit conclue ou non sur une plateforme de négociation de dérivés. Il ne devrait pas incomber aux

²⁰ <https://www.bis.org/press/p170525.htm>

²¹ Banque Royale du Canada (30 août 2019) <https://www.osc.ca/en/tribunal/tribunal-proceedings/royal-bank-canada-re>; La Banque Toronto-Dominion (30 août 2019) <https://www.osc.ca/en/tribunal/tribunal-proceedings/toronto-dominion-bank-re>

courtiers en dérivés de s'assurer que seules des PAD ont été acceptées par les plateformes de négociation de dérivés.

- À l'instar de l'exclusion accordée par la CFTC, cette dispense devrait s'étendre à toutes les obligations lorsque les dérivés sont négociés sur des plateformes de négociation de dérivés, étant donné que ces plateformes ainsi que les chambres de compensation ont leurs propres règles et exigences en matière de conformité, auxquelles les sociétés de dérivés sont assujetties. À défaut, toutes les opérations anonymes devraient être dispensées de l'application de l'article 9.
- Il faudrait étendre la portée de cette dispense aux articles suivants : l'article 9 (Conflits d'intérêts), l'article 11 (Besoins et objectifs propres à la partie à un dérivé), l'article 12 (Convenance à la partie à un dérivé), l'article 18 (Information sur la relation) et l'article 19 (Information à fournir avant d'effectuer des transactions). Un courtier en dérivés n'est pas en mesure de déterminer l'applicabilité des articles susmentionnés et de s'y conformer lorsque l'identité d'une contrepartie est inconnue; il effectue une transaction avec une contrepartie par l'intermédiaire d'un mandataire, et c'est à ce mandataire que devrait incomber la responsabilité de se conformer à ces articles.
- Dans le cas des transactions effectuées sur une plateforme de négociation et compensées centralement, la dispense devrait être étendue pour s'appliquer à tous les cas où une société de dérivés est censée fournir des documents (p. ex. l'article 28).

Réponse des ACVM

Nous avons élargi la dispense prévue à l'article 41 afin que les courtiers soient dispensés de toutes les obligations prévues par le règlement sur la conduite commerciale, à l'exception de celles en matière d'équité et de traitement des plaintes et de celles prévues au chapitre 5 [*Conformité et tenue de dossiers*] lorsque la transaction est exécutée sur une plateforme de négociation de dérivés (ou une plateforme de négociation analogue) et soumise aux règles de cette plateforme et que le courtier en dérivés ne connaît pas l'identité de sa contrepartie au moment de l'exécution de la transaction. Cette dispense s'applique, que la transaction soit finalement compensée ou non.

En outre, lorsqu'un courtier effectue avec une contrepartie une transaction et que celle-ci est négociée pour le compte de la contrepartie avec un conseiller à l'égard d'un compte géré, il y a des circonstances où, même si le courtier organise la transaction avec le conseiller, il ne connaîtra pas nécessairement l'identité de la contrepartie à laquelle la transaction sera finalement attribuée aux termes d'un contrat de dérivés en particulier. . Conformément au paragraphe 6 de l'article 1 du règlement, l'intention de ce règlement est que le conseiller à l'égard d'un compte géré soit considéré par le courtier comme une PAD pour son application. Par conséquent, les principes fondamentaux (traitement équitable, remise d'un avis d'exécution et garantie que le courtier s'est doté d'un cadre de conformité adéquat pour signaler les conflits pouvant être repérés (s'il y a lieu) et d'une procédure de traitement des plaintes) devraient être étendus au conseiller, en sa qualité

de mandataire de la contrepartie finale. Par conséquent, nous ne croyons pas qu'il soit juste ou approprié d'ajouter dans le règlement une dispense visant le cas où l'identité de la partie à un dérivé est inconnue au motif que la transaction en question comporte un bloc d'opérations.

Nous faisons remarquer que les règles de la CFTC sont beaucoup plus spécifiques que le régime institué par le règlement, lequel est fondé sur des principes. Selon nous, toute recommandation faite à un client ou toute activité exercée auprès d'un client concernant des transactions compensées ou des transactions effectuées sur une plateforme de négociation de dérivés (ou une plateforme de négociation analogue) avec des clients qui sont des PAD devrait demeurer soumise aux quelques principes fondamentaux (traitement équitable et garantie que le courtier s'est doté d'un cadre de conformité adéquat pour signaler les conflits pouvant être repérés (s'il y a lieu) et d'une procédure de traitement des plaintes).

Section 3 – Dispenses en faveur des conseillers en dérivés

Article 42 – Conseils généraux

Un intervenant avance que les conditions énoncées aux sous-paragraphes *d* et *e* du paragraphe 1 de l'article 42 sont très larges et devraient être réexaminées, car elles pourraient représenter des obstacles ou des problèmes de conformité inutiles pour les conseillers.

Réponse des ACVM

Nous n'avons pas apporté de changement puisque nous estimons que les conditions sont appropriées.

La dispense prévue à l'article 42 [*Conseils généraux*] se veut le complément de la dispense prévue à l'article 8.25 [*Conseils généraux*] du Règlement 31-103 (et, en Ontario, à l'article 34 [*Dispense d'inscription : conseiller*] de la *Loi sur les valeurs mobilières*) et vise à s'appliquer comme cette dispense.

Voici une comparaison entre ces deux dispositions :

Article 8.25 [<i>Conseils généraux</i>] du Règlement 31-103	Projet d'article 42 [<i>Conseils généraux</i>] du Règlement 93-101
<p>8.25 Conseils généraux</p> <p>1) Pour l'application des paragraphes 3 et 4, on entend par « intérêt financier ou autre » :</p> <p>a) la propriété, véritable ou autre, du titre ou d'un autre titre émis par le même émetteur;</p>	<p>Conseils généraux</p> <p>42.1) Pour l'application du paragraphe 3, on entend par « intérêt financier ou autre » à l'égard d'un dérivé ou d'une transaction les éléments suivants :</p> <p>a) la propriété, véritable ou autre, d'un ou de plusieurs sous-jacents du dérivé;</p>

<p>b) toute option sur le titre ou un autre titre émis par le même émetteur;</p> <p>c) toute commission ou toute autre forme de rémunération versée ou devant l'être par la personne dans le cadre d'une opération visée sur le titre;</p> <p>d) toute convention financière concernant le titre conclue avec une personne;</p> <p>e) toute convention financière conclue avec un placeur ou une autre personne qui a un intérêt dans le titre.</p>	<p>b) la propriété, véritable ou autre, d'un dérivé, ou un autre intérêt dans un dérivé, ayant le même sous-jacent que le dérivé;</p> <p>c) toute commission ou toute autre forme de rémunération versée ou devant l'être par une personne relativement à une transaction, à un sous-jacent du dérivé ou à un dérivé ayant le même sous-jacent que le dérivé;</p> <p>d) toute convention financière relative au dérivé, à un sous-jacent du dérivé ou à un dérivé ayant le même sous-jacent que le dérivé;</p> <p>e) tout autre intérêt se rapportant à la transaction.</p>
<p>2) L'obligation d'inscription à titre de conseiller ne s'applique pas à la personne qui exerce l'activité de conseiller et fournit des conseils qui ne visent pas à répondre aux besoins de la personne qui les reçoit.</p>	<p>2) La personne qui agit en qualité de conseiller en dérivés est dispensée de l'application des dispositions du présent règlement relativement à ce titre si elle fournit des conseils qui ne visent pas à répondre aux besoins de la personne qui les reçoit.</p>
<p>3) La personne dispensée en vertu du paragraphe 2 qui recommande d'acheter, de vendre ou de conserver un titre déterminé, une catégorie de titres ou les titres d'une catégorie d'émetteurs sur lesquels une des personnes suivantes a un intérêt financier ou autre doit en faire mention lorsqu'elle fournit le conseil :</p> <p>a) la personne elle-même;</p> <p>b) tout associé, administrateur ou dirigeant de la personne;</p> <p>c) toute personne qui serait un initié à l'égard de la personne si elle était émetteur assujetti.</p>	<p>3) La personne visée au paragraphe 2 qui recommande une transaction relative à un dérivé, à une catégorie de dérivés ou au sous-jacent d'un dérivé ou d'une catégorie de dérivés dans lesquels une des personnes suivantes a un intérêt financier ou autre doit en faire mention et en décrire la nature lorsqu'elle fournit le conseil :</p> <p>a) la personne elle-même;</p> <p>b) tout associé, administrateur ou dirigeant de la personne;</p> <p>c) si elle est une personne physique, son conjoint ou son enfant;</p> <p>d) toute autre personne qui serait un initié à l'égard de la personne si elle était émetteur assujetti.</p>
<p>4) Si l'intérêt financier ou autre de la personne inclut un intérêt dans une option au sens du sous-paragraphe b du paragraphe 1, l'information fournie conformément au paragraphe 3 doit indiquer les modalités de l'option.</p>	
<p>5) Le présent article ne s'applique pas en Ontario.</p>	

Article 43 – Conseillers en dérivés étrangers

Nous avons reçu des commentaires concernant la dispense pour les conseillers étrangers qui correspondent en général à des commentaires similaires que nous avons reçus au sujet de la dispense pour les courtiers étrangers.

Voici certains des commentaires reçus :

- Il y a lieu d'inclure des dispenses pour les conseillers et sous-conseillers en dérivés étrangers, similaires aux dispenses prévues par le Règlement 31-103, tels que les articles 8.26 et 8.26.1, afin d'éviter des répercussions imprévues pour les investisseurs et le marché canadien. Étant donné que les territoires étrangers n'ont généralement pas de régime d'inscription applicable aux conseillers en dérivés à l'égard des transactions sur dérivés de gré à gré, il conviendrait de revoir la législation en valeurs mobilières. Les territoires membres de l'OICV qui ont mis en œuvre les recommandations de l'OICV devraient obtenir l'équivalence.
- En l'absence de justification convaincante à l'application des obligations de premier niveau aux sociétés de dérivés étrangères, lesquelles sont, en règle générale, déjà soumises à des exigences adéquates de protection du marché à l'étranger, les conditions de cette dispense devraient se rapprocher beaucoup plus de celles de la dispense accordée aux conseillers internationaux dans le Règlement 31-103 .

Réponse des ACVM

Comme il a été indiqué précédemment, nous avons modifié la dispense pour les courtiers étrangers prévue à l'article 38, et celle pour les conseillers étrangers à l'article 43, du Règlement 93-101 afin de les rendre plus conformes au modèle de la dispense pour les courtiers internationaux prévue à l'article 8.18, et de celle pour les conseillers internationaux à l'article 8.26, du Règlement 31-103. Voir la réponse donnée aux commentaires concernant la dispense pour les courtiers étrangers à l'article 38 du Règlement 93-101 pour de plus amples renseignements au sujet de ce changement.

Nous avons également ajouté à l'article 44 du Règlement 93-101 une dispense pour les sous-conseillers étrangers fondée sur la dispense pour les sous-conseillers internationaux énoncée à l'article 8.26.1 du Règlement 31-103.

Article 43 – Conseillers en dérivés étrangers (suite)

Un intervenant estime opportun de créer une catégorie semblable à la catégorie « conseillers en opérations sur marchandises » (*commodity trading advisors*) établie par les règles de la CFTC pour ceux qui fournissent des conseils adaptés à leurs clients du secteur de l'énergie mais qui ne sont

pas autorisés à effectuer des opérations pour le compte de ces derniers, afin d'éviter que des conseillers (ou, ailleurs qu'au Québec, des conseillers) en dérivés étrangers, y compris les sociétés américaines du secteur de l'énergie, bénéficient d'un avantage concurrentiel sur des sociétés canadiennes du secteur de l'énergie, y compris celles de l'Alberta, qui exercent des activités similaires. *Réponse des ACVM*

Nous n'avons pas apporté de changement en réponse à ce commentaire, car nous estimons que la dispense existante pour les conseillers en dérivés étrangers englobe les sociétés inscrites comme « conseillers en opérations sur marchandises » aux termes des règles de la CFTC.

Article 43 – Conseillers en dérivés étrangers – déclaration de manquement – sous-paragraphe d du paragraphe 1 de l'article 43

Dans un commentaire similaire à celui qui a été formulé à l'égard d'une condition analogue énoncée au sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 de l'article 38, deux intervenants soutiennent que l'obligation de déclaration prévue au sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 de l'article 43 dépasse grandement les obligations réglementaires en la matière qui s'appliquent à la plupart des sociétés étrangères et des sociétés en valeurs mobilières inscrites et dispensées au Canada. L'obligation réglementaire de déclaration ne devrait pas faire partie des conditions de la dispense, et si la déclaration est nécessaire, elle devrait être limitée aux actions réglementaires et se faire dans des délais correspondant à ceux qui sont prévus pour la déclaration dans le territoire d'origine. L'obligation d'autodéclaration pourrait être incompatible avec les restrictions réglementaires du pays d'origine de la société où la déclaration ou la communication de certains types de manquement aux lois locales est susceptible d'être interdite.

Réponse des ACVM

Nous avons précisé que ce type de déclaration est limité aux activités effectuées avec des clients canadiens et n'avons apporté aucun autre changement en réponse à ce commentaire. Voir la réponse aux commentaires portant sur la condition similaire au sous-paragraphe *d* du paragraphe 1 de l'article 38.

Appendice A

Comparaison des protections qui ne s'appliquent pas aux « parties admissibles à un dérivé » en vertu du projet de *Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés* ou aux « clients autorisés » en vertu du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* ou auxquelles elles peuvent renoncer

Certaines obligations prévues par le projet de règlement sont semblables aux obligations en matière de conduite sur le marché qui s'appliquent actuellement aux courtiers et aux conseillers inscrits en vertu du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le **Règlement 31-103**), avec toutefois des adaptations propres aux particularités des marchés des dérivés.

Sous réserve des dispenses prévues au chapitre 6 du *Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés* (y compris les dispenses pour les sociétés de dérivés étrangères, les institutions financières canadiennes, les courtiers en placement qui sont membres de l'OCRCVM, les conseillers inscrits, ainsi que les transactions effectuées sur une plateforme de négociation de dérivés où l'identité de la partie à un dérivé est inconnue), est présenté ci-dessous le tableau de référence générale permettant de déterminer quelles obligations ne s'appliquent pas aux activités de courtage ou de conseil exercées auprès d'une partie admissible à un dérivé (**PAD**) ou s'appliquent à moins que celle-ci y ait renoncé.

Obligation	Approche en vertu du Règlement 31-103	Approche en vertu du Règlement 93-101
Traitement équitable ²²	Applicable à tous les clients	Applicable à toutes les parties à un dérivé (art. 8)
Détermination et résolution des conflits d'intérêts	Applicable à tous les clients (art. 13.4)	Applicable à toutes les parties à un dérivé (art. 9)

²² Voir l'article 2.1 de la Rule 31-505 *Conditions of Registration* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario; à l'article 14 des Securities Rules, B.C. Reg. 194/97 [**Réglementation de la C.-B.**] pris en vertu de la *Securities Act* de la Colombie-Britannique, R.S.B.C. 1996, c. 418 [**Loi de la C.-B.**]; à l'article 75.2 de la *Securities Act* de l'Alberta, R.S.A. 2000, c. S-4 [**Loi de l'Alberta**]; à l'article 33.1 de *The Securities Act, 1988* de la Saskatchewan, S.S. 1988-89, c. S-42.2 [**Loi de la Saskatchewan**]; au paragraphe 154.2(3) de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Manitoba, c. S50 de la C.P.L.M. [**Loi du Manitoba**]; à l'article 65 de la *Loi sur les instruments dérivés* du Québec, R.L.R.Q., c. I-14.01 [**Loi du Québec**]; au paragraphe 54(1) de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Nouveau-Brunswick, L.N.-B. 2004, c. S-5.5 [**Loi du N.-B.**]; à l'article 90 de la *Securities Act* de l'Île-du-Prince-Édouard, R.S.P.E.I. 1988, c. S-3.1 [**Loi de l'Î.-P.-É.**]; à l'article 39A de la *Securities Act* de la Nouvelle-Écosse, R.S.N.S. 1989, c. 418 [**Loi de la N.-É.**]; au paragraphe 1 de l'article 26.2 de la *Securities Act* de Terre-Neuve-et-Labrador, R.S.N.L. 1990, c. S-13 [**Loi de T.-N.-L.**]; à l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Nunavut, L.Nun. 2008, c. 12 [**Loi du Nunavut**]; à l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* des Territoires du Nord-Ouest, L.T.N.-O. 2008, c. 10 [**Loi des T. N.-O.**]; et à l'article 90 de la *Loi sur les valeurs mobilières* du Yukon, L. Y. 2007, c. 16 [**Loi du Yukon**].

Obligation	Approche en vertu du Règlement 31-103	Approche en vertu du Règlement 93-101
	<p>Cependant, les obligations d'information sur la relation avec le client qui concernent les conflits d'intérêts ne s'appliquent pas dans le cas des clients autorisés qui ne sont pas des personnes physiques (par. 6 de l'art. 14.2).</p>	<p>Cependant, les obligations d'information sur la relation, au chapitre 4, qui concernent les conflits d'intérêts ne s'appliquent pas aux personnes suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la PAD qui n'est pas une personne physique; • la PAD qui est une personne physique ayant renoncé par écrit à l'application de cette obligation; • la PAD qui est un opérateur en couverture commerciale admissible ayant renoncé par écrit à l'application de cette obligation. <p>(art. 7 et 18)</p>
<p>Information relative à la connaissance du client/de la partie à un dérivé : gardien à l'entrée (blanchiment d'argent, etc.)</p>	<p>Applicable à tous les clients (art. 13.2)</p> <p>Cependant, cette obligation ne s'applique pas si le client est une société inscrite, une institution financière canadienne ou une banque de l'annexe III (par. 5 de l'art. 13.2).</p>	<p>Applicable à toutes les parties à un dérivé (art. 10)</p> <p>Cependant, cette obligation ne s'applique pas si la partie à un dérivé est une société inscrite ou une institution financière canadienne (y compris une banque de l'annexe III). (par. 5 de l'art. 10)</p>
<p>Information relative à la connaissance du client/de la partie à un dérivé : propre au client (besoins et objectifs, etc.) Convenance</p>	<p>Applicable à tous les clients (sous-par. c du par. 2 de l'art. 13.2 et art. 13.3)</p> <p>Un client autorisé (y compris une personne physique) peut renoncer à ces obligations par écrit si la personne inscrite n'agit pas à titre de conseiller relativement à un compte géré pour le client.</p> <p>(par. 6 de l'art. 13.2 et par. 4 de l'art. 13.3)</p>	<p>Applicable à toutes les parties à un dérivé, sauf :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la PAD qui n'est pas une personne physique; • la PAD qui est une personne physique ayant renoncé par écrit à l'application de cette obligation; • la PAD qui est un opérateur en couverture commerciale admissible ayant renoncé par écrit à l'application de cette obligation. <p>(art. 7, 13 et 14)</p>
<p>Traitement des plaintes</p>	<p>Applicable à tous les clients (art. 13.15)</p>	<p>Applicable à toutes les parties à un dérivé (art. 11)</p>
<p>Vente liée</p>	<p>Applicable à tous les clients (art. 11.7 et 11.8)</p>	<p>Applicable à toutes les parties à un dérivé (art. 12)</p>
<p>Autres obligations</p>	<p>Non applicables aux clients autorisés :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Mise en garde concernant le recours à un emprunt – par. 2 de l'art. 13.13 	<p>Applicables à toutes les parties à un dérivé, sauf :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la PAD qui n'est pas une personne physique;

Obligation	Approche en vertu du Règlement 31-103	Approche en vertu du Règlement 93-101
	<ul style="list-style-type: none"> • Relation de la société avec une institution financière – par. 3 de l’art. 14.4 	<ul style="list-style-type: none"> • la PAD qui est une personne physique ayant renoncé par écrit à l’application de cette obligation; • la PAD qui est un opérateur en couverture commercial admissible ayant renoncé par écrit à l’application de cette obligation. (art. 7 et 19)
Autres obligations	<p>Non applicables aux clients autorisés qui ne sont pas des personnes physiques :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Information sur la relation– par. 6 de l’art. 14.2; • Information à fournir sur les frais avant d’effectuer des opérations – par. 2 de l’art. 14.2.1; • Restriction en matière de garde autonome et obligation de garde par un dépositaire qualifié – art. 14.5.2; • Relevés supplémentaires – art. 14.14.1; • Information sur le coût des positions – titres – -art. 14.14.2; • Rapport sur les frais et les autres formes de rémunération – art. 14.17; • Rapport sur le rendement des placements – art. 14.18. 	<p>Applicables à toutes les parties à un dérivé, sauf :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la PAD qui n’est pas une personne physique; • la PAD qui est une personne physique ayant renoncé par écrit à l’application de cette obligation; • la PAD qui est un opérateur en couverture commercial admissible ayant renoncé par écrit à l’application de cette obligation. (art. 7 et chap. 4)