



Le 19 avril 2016

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

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

M^{me} Josée Turcotte
Secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
Bureau 1900, C.P. 55
Toronto (Ontario)
M5H 3S8
Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Objet : Avis de consultation du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») – Projet de Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients et projet d'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 94-102 (collectivement, le « projet de règlement »)

Régime de conformité de substitution

Le Comité de l'infrastructure du marché canadien (Canadian Market Infrastructure Committee) (« **CMIC** »)¹ se réjouit de l'occasion qui lui est donnée de présenter des observations sur le projet de règlement². Étant donné

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

² Avis de consultation : <http://lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/instruments-derives/reglements/94-102/2016-01-21/2016jan21-94-102-avis-cons-fr.pdf>.

que l'infrastructure de compensation des dérivés de gré à gré et que les intermédiaires compensateurs se concentrent principalement à l'extérieur du Canada, le CMIC souhaite réitérer, dans le contexte du présent projet de règlement, sa position concernant l'importance d'un régime de conformité de substitution efficace. Si des intermédiaires compensateurs étrangers ou des agences de compensation étrangères qui font la compensation d'opérations pour le compte de clients locaux doivent se conformer à des exigences de sûretés de clients au Canada qui sont plus rigoureuses ou redondantes par rapport aux exigences de sûretés de clients dans leur territoire ou incompatibles avec celles-ci, ces intermédiaires et agences de compensation pourraient décider que les règles canadiennes sont trop onéreuses ou contraignantes. Ces intermédiaires et agences de compensation pourraient décider de ne pas faire affaire avec des clients canadiens, ou de demander des frais plus élevés, ce qui nuirait à l'accès à une compensation à un coût raisonnable pour les participants au marché canadien.

C'est pourquoi le CMIC soutient i) un rétrécissement de la portée du projet de règlement par rapport à la version antérieure, de manière à ce que les intermédiaires compensateurs canadiens n'y soient pas assujettis s'ils ne font pas la compensation d'une opération avec un client local et ii) l'inclusion de nouvelles dispositions de conformité de substitution. En ce qui a trait à la conformité de substitution, le CMIC serait d'avis que les ACVM indiquent en annexe A les lois des principaux territoires intéressés du marché des dérivés de gré à gré, comme les États-Unis et l'Europe. De plus, le CMIC serait aussi d'avis que les ACVM, au moment d'établir quelles dispositions du projet de règlement bénéficieront de la conformité de substitution, adoptent une approche globale et concluent que les règles de protection de clients étrangères sont admissibles à la conformité de substitution tant qu'elles offrent le même niveau de protection général que celui énoncé dans le projet de règlement. Si, par exemple, les règles d'un territoire étranger ne prescrivent pas l'inscription dans les livres et registres de l'intermédiaire compensateur de tous les éléments prévus au paragraphe 13(3) du projet de règlement, le CMIC soutient que ce seul fait ne devrait pas disqualifier les règles étrangères de la conformité de substitution de l'article 13 du projet de règlement.

Déclaration des sûretés de client à l'organisme de réglementation

L'article 25 du projet de règlement prévoit que les intermédiaires directs et indirects qui reçoivent une sûreté de client doivent transmettre par voie électronique, mensuellement, le formulaire prévu à l'annexe 94-102A1 et à l'annexe 94-102A2, respectivement, dûment rempli. Dans ces formulaires, les intermédiaires directs et indirects doivent déclarer les sûretés de client pour chaque client. Nous soulignons toutefois qu'aux termes de la législation Dodd-Frank, les négociants-commissionnaires en contrats à terme (« **NCCT** ») ne sont tenus de déclarer des positions de client à la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis (la « **CFTC** ») et à leur organisme d'autoréglementation déterminé que globalement et non pas individuellement.³

Le CMIC recommande de modifier les annexes 94-102A1 et 94-102A2 de manière à ce que les intermédiaires directs et indirects n'aient à déclarer que le total global des sûretés de client. Bien que les NCCT fassent un suivi des sûretés de client pour chaque client conformément à la législation Dodd-Frank, le système de déclaration électronique ne leur permet de déclarer les sûretés de client que globalement. Les exigences de déclaration au moyen des annexes 94-102A1 et 94-102A2 actuellement proposées conformément à l'article 25 obligerait une nouvelle version de la technologie pour les NCCT et, comme il est indiqué ci-dessus, si cette nouvelle version de la technologie est trop onéreuse en temps et en coûts par rapport aux exigences réglementaires d'autres territoires, le CMIC craint que ce ne soit une raison suffisante pour les NCCT de ne pas offrir des services de compensation à des clients canadiens ou encore d'exiger des frais plus élevés.

Si la recommandation qui précède n'est pas acceptée, le CMIC estime que l'article 25 du projet de règlement devrait tout au moins faire partie des articles énumérés en annexe A du projet de règlement admissibles à la conformité de substitution pour les intermédiaires compensateurs qui respectent les exigences de la législation Dodd-Frank.

³ Voir le Regulation 22.2(g) de la CFTC et les Statement of Cleared Swaps Customer Segregation Requirements et Funds in Cleared Swaps Customer Accounts prévus à l'article 4d(f) de la loi des États-Unis intitulée *Commodity Exchange Act* dans le Form 1-FR-FCM.

Opposabilité des sûretés grevant des espèces

En dernier lieu, dans le cadre de la présentation de cette lettre d'observations sur la question des sûretés de client nous voudrions profiter de l'occasion de souligner l'importance d'apporter des modifications à la législation sur les sûretés mobilières au Canada visant à permettre l'opposabilité par maîtrise des sûretés grevant des espèces qui ne sont pas détenues dans un compte de titres⁴. Comme nous l'avons souligné dans notre lettre de réponse précédente⁵, il est devenu pratique courante sur le marché pour les parties de recourir au mécanisme de transfert absolu et de droit de compensation pour rendre prioritaire une sûreté grevant des espèces. Si l'on recourt à ce mécanisme, afin d'éviter un reclassement, il est recommandé que la « partie garantie » traite les espèces comme un bien de la « partie garantie » et non pas comme un bien du « constituant du gage ». Les pratiques exemplaires nous dictent que le compte dans lequel ces espèces sont détenues ne devrait pas être au nom du « constituant du gage » ni indiquer que les espèces appartiennent au « constituant du gage ». Le CMIC reconnaît que des modifications ont été apportées aux dispositions du projet de règlement à l'égard de cette question aux termes desquelles l'agence de compensation doit « considérer tout bien transféré à titre de sûreté par un client ou au nom de celui-ci relativement aux produits dérivés compensés de ce client comme une sûreté de client », par opposition à l'exigence antérieure aux termes de laquelle toutes les sûretés de client devaient être détenues dans un « compte séparé qui indique clairement le nom de chaque client ou par ailleurs que le bien dans le compte est une sûreté de client ». Le CMIC craint toujours toutefois un possible reclassement de ces mécanismes créant une sûreté qui pourrait faire perdre aux parties garanties leur priorité à l'égard de la sûreté grevant des espèces.

Nous sommes conscients que la modification de la législation sur les sûretés mobilières ne relève pas de la compétence des ACVM. Toutefois, nous encourageons les ACVM à faire valoir auprès des gouvernements provinciaux l'importance de ces modifications pour le processus de compensation, la protection des sûretés de client et, à terme, l'observation des engagements que le Canada a pris dans le cadre du G20.

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

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

⁴ Au Canada, cette question s'applique à toutes les provinces et tous les territoires sauf la province de Québec. Le 21 avril 2015, la province de Québec a adopté une loi, qui est entrée en vigueur le 1^{er} janvier 2016, permettant à une partie garantie d'opposer par maîtrise une sûreté grevant des dépôts bancaires et des espèces transférés pour garantir une obligation.

⁵ Lettre du CMIC datée du 19 mars 2014 en réponse à l'avis du personnel des ACVM : Projet de Modèle de règlement provincial – Produits dérivés : Compensation et protection des sûretés et des positions des clients; <https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/valeurs-mobilières/91-304/cmhc-91-304-french.pdf>.