6.2

Réglementation et instructions générales

6.2 RÉGLEMENTATION ET INSTRUCTIONS GÉNÉRALES

6.2.1 Consultation

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

L'Autorité des marchés financiers publie, en version française et anglaise, le texte suivant :

- *Document de consultation 91-407 des ACVM : Dérivés – Inscription*.

Consultation

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

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

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. Il est donc possible que certains renseignements personnels des intervenants, tels que leur adresse résidentielle, professionnelle ou électronique, figurent sur les sites Web. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Veuillez adresser vos commentaires à chacune des autorités suivantes :

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

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

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

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

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

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

Le 18 avril 2013

Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Document de consultation 91-407 des ACVM

Dérivés : inscription

Comité des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur les dérivés
Le 18 avril 2013

Table des matières

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

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

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

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

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

[1] Ce document est disponible sur le site Web de divers membres des ACVM, dont les suivants :
http://www.lautorite.qc.ca/files//pdf/consultations/derives/2010nov02-91-401-doc-consultation-fr.pdf
http://www.albertasecurities.com/securitiesLaw/Regulatory%20Instruments/9/91-401/3672026-v1-CSA_Consultation_Paper_91-401.pdf
http://www.bcsc.bc.ca/uploadedFiles/securitieslaw/policy9/94-101_Consultation_Paper.pdf
http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category9/csa_20101102_91-401_cp-on-derivatives.pdf

Sommaire

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

Contexte

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

Catégories d'inscription

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

Courtiers en dérivés

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

Conseillers en dérivés

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

Grands participants au marché des dérivés

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

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

- est la personne désignée responsable, le chef de la conformité ou le chef de la gestion du risque de la personne inscrite;
- participe à la fourniture de conseils en dérivés aux clients;
- participe à la prestation de services de négociation aux clients comme intermédiaire dans les opérations;
- participe à une opération avec une contrepartie qui est une partie non qualifiée[2] qui n'est pas représentée par un conseiller en dérivés indépendant[3].

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

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

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

Obligations d'inscription

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

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

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

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

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

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

e) Détention des actifs de clients ou de contreparties – La question des obligations relatives à la garde des garanties données par des clients ou des contreparties est traitée dans d'autres documents de consultation publiés par le Comité, ou le sera[4].

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

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

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

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

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

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

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

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

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

a) Transmission d'information avant l'opération – Ils devraient fournir un rapport préalable à l'opération pour donner l'occasion au client ou à la contrepartie de prendre connaissance des modalités de l'opération et des coûts rattachés à son exécution.

b) Avis d'exécution – Ils devraient fournir pour chaque opération un avis d'exécution précisant les principales modalités financières de l'opération conclue pour le client ou avec la contrepartie.

c) Remise d'un relevé de compte – Ils devraient fournir des relevés périodiques indiquant les positions du client ou de la contrepartie sur les opérations exécutées avec eux ou par eux au nom du client.

Dispense pour réglementation équivalente

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

a) Personnes réglementées – Les personnes tenues de s'inscrire comme courtier en dérivés, conseiller en dérivés ou grand participant au marché des dérivés et déjà tenues à des obligations réglementaires équivalentes adéquatement surveillées et appliquées par un organisme de réglementation reconnu au Canada devraient être dispensées des obligations d'inscription qui se chevauchent.

b) Courtiers en dérivés et conseillers en dérivés étrangers – Les conseillers et les courtiers en dérivés étrangers devraient être dispensés des obligations réglementaires propres au Canada s'ils sont déjà assujettis à des obligations équivalentes dans leur territoire d'origine. Ces entités seront obligées de s'inscrire dans chaque province et territoire du Canada où elles exercent des activités.

c) Grands participants au marché des dérivés étrangers – Les entités étrangères tenues de s'inscrire comme grand participant au marché des dérivés devraient être obligées de s'inscrire dans chaque territoire où leurs obligations en matière d'opérations sont plus élevées que celles de leur territoire d'origine, mais être dispensées d'une obligation d'inscription donnée si elles sont assujetties à une obligation réglementaire équivalente dans leur territoire d'origine. Elles

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

Dispenses de l'obligation d'inscription

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

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

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

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

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

Commentaires et observations

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

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

Veuillez adresser vos commentaires à chacune des autorités suivantes :

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

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

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

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

Questions

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

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

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

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

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

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

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

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

1. Introduction

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

Le Comité estime que les personnes inscrites en dérivés devraient être assujetties à un certain nombre d'obligations réglementaires, notamment en matière de capital et de garanties, de communication de l'information, de contrôles internes, de gestion du risque et de relations avec les contreparties et les clients[5]. Ces obligations ont les objectifs suivants :

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

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

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

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

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

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

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

2. Contexte

En septembre 2009, le Canada et d'autres membres du G20 ont appelé de leurs vœux l'amélioration du marché financier mondial et se sont engagés à réformer les marchés des dérivés de gré à gré et à en améliorer la surveillance. Ces réformes comprennent des engagements précis visant à favoriser la transparence, à atténuer le risque systémique et à offrir une protection contre les abus de marché[6].

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

Après avoir reçu les mémoires en réponse au Document de consultation 91-401, le Comité a élaboré un plan de mise en œuvre du cadre réglementaire qui y était proposé et a publié cinq autres documents de consultation[7]. Le présent document se veut un aperçu de ce que propose le Comité en matière de réglementation des principaux participants au marché des dérivés par la mise en œuvre d'un régime d'inscription. Les obligations de déclarer les opérations sur dérivés à un référentiel central, de compenser les dérivés par contrepartie centrale et d'exécuter les opérations sur dérivés au moyen d'une plateforme de négociation électronique ont été ou seront abordées dans d'autres documents de consultation du Comité.

3. Réglementation étrangère

3.1 Approche des États-Unis

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

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

---

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

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

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

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

La CFTC a terminé l'élaboration de règlements additionnels exigeant l'inscription des courtiers en swaps et des participants majeurs au marché des swaps[10].

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

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

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

La Loi Dodd-Frank prévoit une dispense d'inscription à titre de courtier pour les personnes qui effectuent un nombre minime d'opérations sur swaps avec des clients ou pour le compte de clients[11]. La CFTC a pris des règlements pour inclure cette dispense dans la définition de courtier en swaps[12]. Pour avoir droit à la dispense prévue par la CFTC, une entité ne doit pas avoir d'exposition notionnelle brute globale découlant des swaps qu'elle a conclus dans le cadre de ses activités de courtier au cours des 12 derniers mois (compte non tenu du risque qui découle d'activités autres que celles de courtier, comme une opération conclue par l'entité pour couvrir ses propres risques financiers) supérieure à i) 3 milliards de dollars américains pour tous les clients (sous réserve d'une augmentation graduelle pouvant atteindre 8 milliards de dollars), et ii) 25 millions de dollars américains pour ses clients qui sont des « entités spéciales » (*special entities*)[13] [14].

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

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

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

- faire preuve de diligence raisonnable pour comprendre les risques et les avantages liés à un swap proposé et à veiller à ce que le swap convienne à la contrepartie à laquelle ils fournissent des conseils relatifs à la négociation de dérivés[15].

En vertu des règles actuelles de la CFTC, les courtiers en swaps et les participants majeurs au marché des swaps sont tenus d'adhérer à une association inscrite du secteur des contrats à terme[16]. La National Futures Association (la « NFA ») est l'association concernée pour les courtiers en swaps et les participants majeurs au marché des swaps. Les règles de la NFA imposent aux intermédiaires du marché des dérivés diverses obligations, notamment les suivantes :

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

La SEC propose de nouveaux règlements en application de la loi des États-Unis intitulée *Securities Exchange Act of 1934*[17] qui rendront l'inscription obligatoire pour deux nouvelles catégories d'entités, soit les courtiers en swaps sur titres et les participants majeurs au marché des swaps sur titres (collectivement, les « entités participant au marché des swaps sur titres[18] »).

En vertu des règles proposées par la SEC, les courtiers en swaps sur titres qui concluent de tels swaps avec des personnes qui ne répondent pas à la définition de « contractants admissibles[19] » (*eligible contract participants*) doivent également s'inscrire en tant que courtiers, sauf s'ils sont dispensés de cette obligation.

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

- communiquer les caractéristiques et les risques importants d'un swap sur titres à toutes les contreparties[20] qui ne sont pas inscrites en tant qu'entités participant au marché des swaps sur titres avant de conclure le swap;
- communiquer les motivations et les conflits d'intérêts importants que l'entité participant au marché des swaps sur titres pourrait avoir relativement au swap avant de le conclure;
- fournir une évaluation quotidienne du swap sur titres[21];
- communiquer à ses contreparties :
    - le nom des chambres de compensation dont elle est membre compensateur;

[15] Ces obligations sont énoncées dans un certain nombre de règlements de la CFTC, notamment le règlement 17 CFR, parties 1, 3, 4 et 23.
[16] Cette obligation se trouve dans le règlement 170.16 de la CFTC.
[17] Les nouvelles règles proposées de la SEC sont les règles 15Fb1-1 à 15Fb6-1.
[18] 17 CFR Parts 240 and 249, Release No. 34-65543; File No. S7-40-11 – *Registration of Security-Based Swap Dealers and Major Security-Based Swap Participants*, 12 octobre 2011.
[19] L'expression « contractant admissible » (*eligible contract participant*) s'entend, au sens de la loi des États-Unis intitulée *Commodities Exchange Act*, de diverses parties, notamment les personnes physiques qui ont investi des sommes de façon discrétionnaire pour plus de 10 millions de dollars (ou 5 millions, si elles contractent pour gérer des risques) et les personnes morales qui ont des actifs d'au moins 10 millions de dollars ou une valeur nette de 1 million, si elles contractent pour gérer les risques.
[20] L'information à communiquer ne semble pas être équivalente à l'information à fournir dans un prospectus en vertu de la réglementation américaine.
[21] Cette exigence ne s'appliquera pas si la contrepartie est une entité participant au marché des swaps sur titres ou une personne inscrite en swaps.

    - le fait qu'elle a le droit exclusif de choisir la chambre de compensation qui compensera le swap, à condition qu'elle ait la permission d'effectuer la compensation par l'intermédiaire de cette chambre de compensation;
- communiquer d'une manière juste et équilibrée conformément aux principes d'équité;
- connaître sa contrepartie pour que l'entité participant au marché des swaps sur titres puisse remplir les obligations applicables, comprendre le risque qu'elle prend relativement à la contrepartie et s'assurer que la personne qui agit au nom de la contrepartie en ait l'autorisation;
- lorsqu'elle fait une recommandation à une contrepartie proposée (y compris une communication qui peut raisonnablement influer sur la décision de conclure une opération), s'assurer que le swap convient à cette contrepartie;
- communiquer avec les contreparties d'une manière juste et équilibrée afin de leur fournir une base solide pour l'évaluation des faits liés à un swap;
- maintenir et appliquer des mécanismes permettant de superviser adéquatement ses activités qui touchent aux swaps sur titres;
- agir dans le meilleur intérêt des entités spéciales, comme un organisme fédéral ou étatique, un régime d'avantages sociaux ou une fondation, lorsqu'elle leur donne des conseils sur des swaps sur titres[22].

3.2 Approche de l'Union européenne

La *Directive concernant les marchés d'instruments financiers* (la « directive MIF ») de l'Union européenne[23] prévoit la réglementation des entreprises d'investissement qui négocient, en tant que mandataire ou que contrepartiste, une grande variété de dérivés, ou qui fournissent des conseils à cet égard.

L'expression « entreprise d'investissement » s'entend dans la directive MIF de « toute personne morale dont l'occupation ou l'activité habituelle consiste à fournir un ou plusieurs services d'investissement à des tiers et/ou à exercer une ou plusieurs activités d'investissement à titre professionnel[24] ».

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

- l'exécution d'ordres pour le compte de clients[25];
- la négociation pour compte propre;
- la gestion de portefeuille;
- le conseil en investissement.

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

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

[22] 17 CFR 240, Release No. 34-64766, File No. 87-25-11 – *Business Conduct Standards for Security-Based Swap Dealers and Major Security-Based Swap Participants*, 29 juin 2011.
[23] Directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil du 21 avril 2004 concernant les marchés d'instruments financiers, modifiant les directives 85/611/CEE et 93/6/CEE du Conseil et la directive 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil et abrogeant la directive 93/22/CEE du Conseil, disponible au http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_fr.htm.
[24] Directive MIF Niveau 1, article 4.
[25] Dans la présente section 3.2, le terme « client » a le sens qui lui est attribué dans les exigences réglementaires européennes plutôt qu'à la note de bas de page 5 du présent document.

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

La directive MIF exempte les entreprises d'investissement d'obligations réglementaires précises lorsqu'elles effectuent des transactions avec des contreparties éligibles[26]. Plus particulièrement, les entreprises d'investissement qui effectuent des transactions avec des contreparties éligibles sont dispensées des exigences précises suivantes :

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

Lorsqu'elles seront mises en œuvre en 2014, les modifications qu'il est proposée d'apporter à la directive MIF[27] (la « directive MIF II ») diminueront la portée des dispenses qui s'appliquent aux entreprises d'investissement lorsque ces dernières font affaire avec des contreparties éligibles. Par suite des modifications proposées, les entreprises d'investissement seront assujetties aux obligations suivantes :

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

4. Normes de l'OICV

En juin 2012, le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV ») a publié son rapport final portant sur la réglementation des intermédiaires du marché des dérivés[28]. Les recommandations formulées dans ce rapport concernent ce qui suit :

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

[26] Directive MIF Niveau 1, article 24.
[27] Proposition de directive du Parlement européen et du Conseil concernant les marchés d'instruments financiers, abrogeant la directive 2004/39/CE du Parlement européen et du Conseil, disponible au http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_fr.htm.
[28] *Internal Standards for Derivatives Market Intermediary Regulation*, rapport final, Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, FR03/12 juin 2012, disponible au http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD381.pdf.

4.1 Normes d'inscription

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

4.2 Normes de capital et normes financières

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

4.3 Normes de conduite

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

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

4.4 Normes de surveillance

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

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

4.5 Normes de tenue de dossiers

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

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

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

4.6 Lacunes et chevauchement avec les régimes de réglementation existants

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

5. Réglementation actuelle des marchés de dérivés au Canada

5.1 Réglementation des participants au marché des dérivés

La *Loi sur les instruments dérivés* du Québec[29] (la « LIDQ ») établit le cadre législatif de la réglementation des principaux participants au marché des dérivés. Elle prévoit l'obligation d'inscription des courtiers et des conseillers en dérivés et précise les obligations qui leur incombent en ce qui concerne la gestion de leurs activités, leur conduite et la conduite de leurs dirigeants, représentants et employés.

Au sens de la LIDQ, un courtier est une « personne qui exerce ou se présente comme exerçant les activités suivantes : 1° des opérations sur dérivés pour son propre compte ou pour le compte d'autrui; 2° tout acte, toute publicité, tout démarchage, toute conduite ou toute négociation visant même indirectement la réalisation d'une activité visée au paragraphe 1° » et un conseiller est une « personne qui exerce ou se présente comme exerçant l'activité consistant à conseiller autrui en matière de dérivés, d'achat ou de vente de dérivés ou à gérer un portefeuille de dérivés ». La LIDQ prévoit que les catégories d'inscription, les conditions que doit remplir un candidat, la durée de validité de l'inscription et les règles concernant l'activité des courtiers, conseillers et représentants sont établies par règlement[30]. Les courtiers et les conseillers qui sont inscrits conformément à *Loi sur les valeurs mobilières* du Québec[31] et respectent les conditions d'inscription imposées par la LIDQ sont réputés être inscrits en vertu de la LIDQ.

L'article 7 de la LIDQ prévoit que les dispositions en matière d'inscription et d'agrément ne s'appliquent pas lorsque les activités ou les opérations visant des dérivés de gré à gré n'impliquent que des contreparties qualifiées[32].

---

[29] *Loi sur les instruments dérivés*, L.R.Q., c. I-14.01.
[30] *Loi sur les instruments dérivés*, c. I-14.01, r. 1.
[31] *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1.
[32] L'expression « contrepartie qualifiée » est définie à l'article 3 de la LIDQ.

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

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

La LVMO dispense d'inscription certaines institutions financières[35].

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

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

5.2 Autre réglementation applicable aux participants au marché des dérivés

Certains participants au marché des dérivés, notamment les institutions financières de compétence fédérale et provinciale, les sociétés d'assurance, les courtiers en placement et les courtiers et conseillers en dérivés qui sont résidents étrangers, peuvent être actuellement tenues à des obligations réglementaires ou de surveillance qui sont ou peuvent être équivalentes à tout ou partie des obligations d'inscription proposées par le Comité[36]. Le Comité recommande que les personnes soumises à des obligations équivalentes soient dispensées des obligations d'inscription équivalentes. On trouvera de plus amples renseignements au sujet de ces dispenses sous la rubrique 8 du présent document.

6. Obligation d'inscription et catégories d'inscription

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

---

[33] *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.O. 1990, c. S.5.
[34] *Loi sur les valeurs mobilières*, CPLM c. S50.
[35] *Loi sur les valeurs mobilières,* L.R.O. 1990, c. S.5, article 35.1.
[36] Les dispenses de l'obligation de s'inscrire à titre de courtier en dérivés ou de conseiller en dérivés ou de respecter certaines obligations en matière d'inscription sont décrites sous la rubrique 8 du présent document.

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

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

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

Si, toutefois, un émetteur ou un membre du même groupe que lui utilise un contrat ou un instrument uniquement pour rémunérer un employé ou un fournisseur de services ou comme moyen de financement et que le sous-jacent est une action de cet émetteur ou de ce membre du groupe, le contrat ou l'instrument sera considéré comme un titre aux fins de l'inscription. Dans de telles situations, le contrat ou l'instrument a une incidence financière similaire ou identique à celle d'un titre et, de l'avis du Comité, il devrait être soumis aux mêmes obligations d'inscription que celles qui s'appliquent aux valeurs mobilières. Les personnes qui négocient de tels contrats ou instruments seront tenues de s'inscrire à titre de courtiers en valeurs mobilières conformément au Règlement 31-103 et, à moins d'en avoir l'obligation du fait qu'elles exercent d'autres activités, ne seront pas tenues de s'inscrire à titre de courtiers en dérivés[37].

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

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

---

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

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

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

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

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

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

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

- la notion d'« investisseur qualifié » prévue par le *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*[38];
- la notion de « client autorisé » prévue par le Règlement 31-103[39];
- la notion de « contrepartie qualifiée » prévue par la LIDQ[40];
- d'autres critères fondés sur les ressources financières, les obligations de compétence ou l'expérience dans la négociation de dérivés.

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

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

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

6.1 Courtier en dérivés

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

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

a) Exercice de l'activité de courtier en dérivés

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

[38] *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription*, article 1.1.
[39] *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*, article 1.1.
[40] LID, article 3.

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

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

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

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

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

Le Comité signale que la définition de dérivé n'est pas uniforme à l'échelle du pays. Certains territoires ont instauré un régime indépendant pour les contrats à terme sur marchandises[41] et les options sur contrat à terme sur marchandises[42], alors que certains les assimilent à des titres et d'autres, à des dérivés. Récemment, le Comité a publié le document de consultation 91-301 du personnel des ACVM[43] dans lequel figurent ses recommandations sur le type d'instruments qui seront assimilés à des dérivés. Bien que ce document traite uniquement de la déclaration des opérations, il donne des indications sur le type d'instruments que le Comité pourrait recommander de considérer comme des dérivés entraînant l'obligation de s'inscrire à titre de courtier en dérivés.

Un certain nombre d'intervenant ayant répondu au Document de consultation 91-401[44] ont soulevé la question de la portée de la réglementation du marché des dérivés. Ils ont notamment émis des craintes quant à la possibilité que les ACVM réglementent les activités bancaires classiques. L'exposé ci-dessous

---

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

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

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

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

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

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

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

i) *Agir à titre d'intermédiaire* – Généralement, la fourniture de services à titre d'intermédiaire entre des contreparties à des dérivés sera considérée comme l'exercice de l'activité de courtier. La personne qui exerce cette activité est celle que l'on appelle communément un courtier.
ii) *Agir à titre de teneur de marché* – Généralement, la personne qui tient un marché de dérivés est également considérée comme exerçant l'activité de courtier. Une personne sera généralement considérée comme tenant un marché de dérivés lorsqu'elle prend ou tente de prendre une position acheteur et une position vendeur sur un dérivé ou sur une catégorie de dérivés.
iii) *Exécuter des opérations dans l'intention d'être rémunéré* – Le fait de recevoir ou de s'attendre à recevoir une rémunération pour l'exercice de l'activité, que ce soit pour une opération ou en fonction de la valeur, dénote l'exercice de l'activité, peu importe que la rémunération soit effectivement versée et quelle que soit sa forme.
iv) *Faire du démarchage direct ou indirect* – Le fait d'entrer en communication avec des personnes pour leur proposer de participer à des opérations sur dérivés indiquera habituellement qu'il y a exercice de l'activité. Le démarchage consiste à entrer en communication avec d'autres personnes par un moyen quelconque, dont la publicité, pour leur proposer des services de négociation de dérivés ou de participer à des opérations sur dérivés ou encore pour leur offrir des services à ces fins. Le démarchage comprend la publicité sur Internet destinée à encourager les résidents locaux à effectuer des opérations sur dérivés.
v) *Fournir des services de compensation à des tiers* – La fourniture de services de compensation d'opérations sur dérivés à des tiers, habituellement comme membre compensateur d'une chambre de compensation, indiquerait également qu'une personne exerce l'activité de courtier en dérivés[45].
vi) *Exécuter des opérations avec une contrepartie qui est une partie non qualifiée et qui n'est pas représentée par un courtier ou un conseiller en dérivés de façon répétée*[46] – Si la seconde proposition énoncée au sous-alinéa 7.2b)(ii) est adoptée, une partie qui effectue des opérations avec des contreparties qui sont des parties non qualifiées sera habituellement considérée comme exerçant l'activité de courtier en dérivés, sauf si ces parties non qualifiées sont représentées par un courtier ou un conseiller en dérivés.
vii) *Exercer des activités analogues à celles d'un courtier en dérivés* – Le fait qu'une personne lance une entreprise exerçant des activités liées à la négociation de dérivés indique que cette personne pourrait exercer l'activité de courtier en dérivés et qu'elle est un courtier en dérivés.

[45] Les chambres de compensation peuvent être admissibles à une dispense, comme il est exposé à l'alinéa 8.2c) du présent document.
[46] Pour une analyse des personnes qui constitueraient des parties non qualifiées, voir l'alinéa 7.2b) du présent document.

Par exemple, la personne qui exerce des activités de promotion d'une stratégie de négociation de dérivés pourrait être considérée comme exerçant l'activité de courtier en dérivés si elle fournit des services supplémentaires pour faciliter l'opération[47].

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

c) Territoire

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

i) elle a un bureau ou un autre établissement dans ce territoire, même si cet établissement n'est pas permanent;
ii) elle agit en tant qu'intermédiaire dans une ou plusieurs opérations au nom d'un résident du territoire;
iii) elle exécute des opérations avec des contreparties situées dans ce territoire, ou en leur nom, de façon régulière ou répétitive[48];
iv) elle fait activement du démarchage pour des opérations sur dérivés ou les commercialise activement dans ce territoire;
v) elle agit en tant que teneur de marché pour le compte d'un résident de ce territoire.

d) Inscription des représentants de courtiers en dérivés

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

6.2 Conseiller en dérivés

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

a) « Conseiller » autrui en matière de dérivés

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

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

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

[47] Lorsqu'une entité offre uniquement des conseils en matière de négociation, elle ne sera tenue de s'inscrire non pas à titre de courtier en dérivés, mais à titre de conseiller en dérivés, comme il est indiqué ci-dessous.
[48] Une personne ne sera pas considérée comme exerçant des activités dans un territoire donné en raison de l'exercice répété d'activités de négociation avec des contreparties dans un territoire donné qui sont exercées par l'intermédiaire d'une plateforme de négociation lorsque la personne ne connaît pas l'identité de ses contreparties.

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

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

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

i) *Fournir des conseils sur des opérations sur dérivés, directement ou indirectement, de façon répétitive, régulière ou continue* – La fréquence ou la régularité de la fourniture de conseils relativement à des opérations sur dérivés ou à la gestion continue d'un portefeuille de dérivés est un indicateur courant de l'exercice de l'activité de conseiller en dérivés. Il n'est pas nécessaire qu'il s'agisse de l'unique activité ou de l'activité principale de la personne pour qu'il y ait exercice de l'activité.
ii) *Être ou s'attendre à être rémunéré* – Le fait de recevoir ou de s'attendre à recevoir une rémunération pour la fourniture de conseils en dérivés.
iii) *Faire du démarchage direct ou indirect* – Le fait d'entrer en communication avec des personnes pour leur proposer des services de conseils en matière d'opérations sur dérivés. Le démarchage consiste à entrer en communication avec d'autres personnes par un moyen quelconque, dont la publicité.
iv) *Exercer des activités analogues à celles d'un conseiller en dérivés* – Exercer une activité qui vise à fournir à autrui des conseils en matière d'opérations sur dérivés, y compris faire la promotion d'une stratégie de négociation ou offrir un logiciel qui fournit aux clients des conseils relatifs à l'achat de dérivés[49], entraînera l'obligation d'inscription à titre de conseiller en dérivés.

c) Territoire

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

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

d) Inscription des représentants de conseillers en dérivés

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

6.3 Grands participants au marché des dérivés

Comme on l'a vu plus tôt dans le présent document, les organismes de réglementation américains ont établi une nouvelle catégorie d'inscription pour les participants majeurs au marché des swaps[50]. Le Comité est d'avis que, comme aux États-Unis, certaines entités autres que les courtiers en dérivés pourraient avoir des positions

[49] Lorsque l'entité fournit les conseils et les services de courtage, l'on s'attend à ce qu'elle s'inscrive uniquement à titre de courtier en dérivés.
[50] Voir la note de bas de page 11.

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

Recommandation

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

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

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

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

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

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

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

Recommandation

Le Comité recommande qu'une personne physique soit inscrite :

- lorsqu'elle est la personne désignée responsable, le chef de la conformité ou le chef de la gestion du risque d'une personne inscrite;
- à titre de représentant d'un conseiller en dérivés lorsqu'elle fournit à des clients des conseils relatifs aux dérivés, que le client soit ou non une partie qualifiée;
- à titre de représentant d'un courtier en dérivés lorsqu'elle fournit à des clients des services de courtage, que le client soit ou non une partie qualifiée ou, si la seconde proposition énoncée au sous-alinéa 7.2b)(ii) est mise en œuvre, lorsque la contrepartie[51] avec laquelle elle fait affaire est une partie non qualifiée[52], sauf si cette contrepartie est représentée par un conseiller en placement indépendant; si la première proposition énoncée au sous-alinéa 7.2b)(ii) est mise en œuvre, les représentants qui font affaire avec des contreparties ne seront pas tenus de s'inscrire puisque toutes les contreparties seront des parties qualifiées ou seront représentées par des conseillers en dérivés indépendants.

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

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

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

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

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

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

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

[51] La note de bas de page 5 indique le sens attribué aux termes « client » et « contrepartie » dans le présent document.
[52] Les expressions « partie qualifiée » et « partie non qualifiée » sont définies à l'alinéa 7.2b) du présent document.

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

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

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

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

7. Obligations d'inscription

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

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

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

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

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

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

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

a) Obligations de compétence

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

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

Recommandation

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

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

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

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

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

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

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

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

Recommandation

i) *Normes de capital*

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

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

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

ii) Exigences de marge

Des groupes de travail internationaux examinent les normes de dépôt et de perception de la marge relative aux opérations sur dérivés qui ne sont pas compensées par contrepartie centrale[53]. Le Comité recommande que les normes adoptées correspondent, à tout le moins, aux normes internationales. En règle générale, les exigences de marge ne s'appliquent pas aux entités qui ne sont inscrites que comme conseillers en dérivés et qui ne détiennent pas de positions en tant que contrepartie à des opérations sur dérivés.

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

iii) *Obligations d'assurance*

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

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

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

- les actifs de l'entité.

L'assurance devra au moins couvrir :

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

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

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

Le Comité recommande également que ces personnes inscrites soient tenues de déposer ces dossiers de façon trimestrielle. De plus, elles seraient tenues de déposer une version auditée de leurs états financiers annuels. L'audit devrait être réalisé par un auditeur qualifié et indépendant conformément aux normes d'audit applicables et être approuvé par le conseil d'administration de la personne inscrite[54].

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

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

Recommandations

i) *Systèmes de conformité et de gestion du risque*

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Le Comité recommande également d'obliger chaque personne inscrite à nommer et à inscrire un chef de la gestion du risque qui relèvera du comité de la gestion du risque du conseil d'administration de la personne inscrite. Sous le régime d'inscription en valeurs mobilières, la nomination d'un chef de la gestion du risque n'est pas obligatoire. Toutefois, le Comité estime que les personnes qui détiennent des positions sur dérivés s'exposent à des risques qui, normalement, ne touchent pas les personnes détenant des positions sur titres[55] et que les personnes inscrites en dérivés devraient avoir l'obligation

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

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

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

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

iii) *Tenue de dossiers*

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

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

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

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

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

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

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

• dans le cas des courtiers en dérivés et des conseillers en dérivés, l'obligation de maintenir des dossiers pour :
  - créer une piste d'audit des communications avec les clients ou les contreparties concernant :
    - les instructions et les ordres du client ou de la contrepartie;
    - les conseils donnés aux clients ou aux contreparties, s'il y a lieu, y compris tout conseil sur la pertinence d'une opération sur dérivés;
  - des dossiers des plaintes formulées par les clients ou les contreparties.

iv) *Traitement des plaintes*

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

d) Honnêteté

Chaque territoire du Canada exige que les personnes inscrites en valeurs mobilières agissent de bonne foi et avec équité et loyauté dans leurs relations avec leurs clients[56]. La CFTC a imposé à l'ensemble des personnes inscrites, y compris les courtiers en swaps et les participants majeurs au marché des swaps, une obligation d'équité selon laquelle ils doivent communiquer de façon juste et équilibrée selon des principes d'équité et de bonne foi[57].

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

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

Recommandation

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

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

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

e) Obligations relatives aux actifs des clients et des contreparties

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

---

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

[57] 17 CFR 23, section 23.433.

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

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

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

a) Obligation de contrôle d'accès

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

Recommandation

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

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

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

i) *Contexte*

Le Comité estime que les entités inscrites dont les clients et les contreparties suivent les conseils dans l'exécution d'opérations sur dérivés devraient avoir des obligations d'inscription supplémentaires visant à protéger les intérêts de ces clients et contreparties[59]. Ces obligations additionnelles s'appliqueront dans les cas suivants :

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

[58] Document disponible sur le site Web de diverses ACVM, notamment :
http://www.lautorite.qc.ca/files//pdf/consultations/derives/2012fev10-91-404-cons-fr.pdf
http://www.bcsc.bc.ca/uploadedFiles/securitieslaw/policy9/91-404_[CSAConsultationPaper].pdf
http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category9/csa_20120210_91-404_segregation-portability.pdf

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

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

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

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

Première proposition

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

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

Seconde proposition

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

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

iii) *Obligations de conduite*

Le Comité recommande d'imposer les obligations supplémentaires décrites ci-dessous aux conseillers en dérivés, aux courtiers en dérivés agissant à titre d'intermédiaire pour des clients et, si la seconde proposition énoncée au sous-alinéa 7.2b)(ii) ci-dessus est mise en œuvre, les courtiers en dérivés qui effectuent des opérations avec des contreparties qui sont des parties non qualifiées[60]. Les obligations de conduite dont il est question dans le présent sous-alinéa sont comparables à celles des courtiers en

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

swaps envers leurs clients, y compris les clients qui sont des « entités spéciales[61] » en vertu de la réglementation américaine[62].

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

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

A) *Connaissance du client ou de la contrepartie*

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

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

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

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

---

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

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

B) *Convenance au client*

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

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

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

C) *Conflits d'intérêts*

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

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

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

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

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

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

D) *Équité*

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

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

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

7.3 Autres obligations réglementaires applicables seulement aux courtiers en dérivés

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

a) Information à fournir avant l'opération

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

- les frais payables par le client ou par la contrepartie à l'égard de l'opération, notamment les frais de compensation et de règlement;
- toute autre rémunération que le client ou la contrepartie doit verser au courtier à l'égard de l'opération[63];
- une description détaillée des risques auxquels le client ou la contrepartie s'expose et de ses droits et responsabilités selon les modalités de l'opération.

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

b) Information à fournir après l'opération

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

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

c) Relevés de compte

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

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

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

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

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

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

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

8.1 Dispense des obligations d'inscription

a) **Personnes réglementées**

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

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

Recommandation

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

b) Courtiers et conseillers en dérivés étrangers

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

Recommandation

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

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

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

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

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

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

c) Grands participants au marché des dérivés étrangers

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

Recommandation

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

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

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

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

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

8.2 Dispenses de l'obligation de s'inscrire

a) Courtiers fournissant des conseils

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

Recommandation

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

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

b) Pouvoirs publics

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

Recommandation

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

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

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

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

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

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

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

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

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

c) Chambres de compensation

Les chambres de compensation[64], en particulier les contreparties centrales, peuvent exercer diverses activités susceptibles de les amener à exercer l'activité de courtier. Le Comité recommande que la chambre de compensation reconnue (ou dispensée de reconnaissance) ne soit pas tenue de s'inscrire à titre de courtier en dérivés, de conseiller en dérivés ou de grand participant au marché des dérivés si elle en a l'obligation uniquement parce qu'elle réalise des opérations sur dérivés dans le cours normal de ses activités de chambre de compensation.

d) Opérations entre entités du même groupe

Dans son règlement définitif dans lequel elle définit l'expression « courtier en swaps » (*swap dealer*), la CFTC indique que les opérations réalisées entre entités d'un même groupe à participation majoritaire ne sont pas prises en compte pour déterminer si une entité est un courtier en swap. La CFTC précise que les swaps effectués entre des personnes sous contrôle commun ne peuvent impliquer une interaction avec des personnes qui ne sont pas membres de leur groupe, alors qu'une telle interaction est l'élément caractéristique de la personne qui se présente comme un courtier ou qui est généralement connue comme un courtier[65].

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

Recommandation

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

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

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

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

[64] Dans certains territoires, les chambres de compensation sont appelées « agences de compensation ». Dans le présent document, l'expression « chambre de compensation » désigne également les agences de compensation.
[65] *Federal Register*, Volume 77, Issue 100\340\.

9. Questions en vue de la consultation

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

Annexe A

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

50

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

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

Canadian Securities Administrators

CSA Consultation Paper 91-407

Derivatives: Registration

Canadian Securities Administrators Derivatives Committee
April 18, 2013

Table of Contents

Executive Summary 4

1. Introduction 9

2. Background 10

3. Foreign Regulation 10

    3.1 United States Approach 10

    3.2 European Union Approach 14

4. IOSCO Standards 15

    4.1 Registration Standards 15

    4.2 Capital and Financial Standards 15

    4.3 Business Conduct Standards 16

    4.4 Supervision Standards 16

    4.5 Record Keeping Standards 16

    4.6 Gaps and Overlap with Existing Regulatory Regimes 16

5. Current Regulation of Derivatives Markets in Canada 17

    5.1 Regulation of Derivatives Market Participants 17

    5.2 Alternative Regulation of Derivatives Market Participants 18

6. Registration Requirement and Categories of Registration 18

    6.1 Derivatives Dealer 21

    6.2 Derivatives Adviser 24

    6.3 Large Derivative Participant 25

    6.4 Registration of Individual Representatives of Derivatives Dealers and Derivatives Advisers 26

7. Registration Requirements 27

    7.1 Requirements of Derivatives Dealers, Derivatives Advisers and LDPs 28

7.2 Additional Regulatory Requirements Applicable only to Derivatives Dealers and Derivatives Advisers 36

7.3 Additional Regulatory Requirements Applicable only to Derivatives Dealers 40

8. Exemptions from Registration or Registration Requirements 41

8.1 Exemptions from Registation Requirements..... 41

8.2 Exemptions from the Requirement to Register 43

9. Questions for public comment 45

Schedule A - Table - Registration Requirements Applicable to each Registrant Category 48

CSA Consultation Paper 91-407 – Derivatives: *Registration*

On November 2, 2010, the Canadian Securities Administrators ("CSA") Derivatives Committee published Consultation Paper 91-401 – *Over-the-Counter Derivatives Regulation in Canada* ("Consultation Paper 91-401").[1] That consultation paper set out high-level proposals for the regulation of over-the-counter derivatives. The Committee sought input from the public with respect to the proposals and eighteen comment letters were received from interested parties.

The Committee has continued to contribute to and follow international regulatory proposals and legislative developments, and collaborate with the Bank of Canada, the Office of the Superintendent of Financial Institutions, the Department of Finance Canada, market participants, as well as bodies such as the International Organization of Securities Commissions, the Financial Stability Board and the Over-the-Counter Derivatives Regulators' Forum. This public consultation paper is one in a series of eight papers that build on the regulatory proposals contained in Consultation Paper 91-401. It proposes a framework for the regulation of key derivatives market participants through a registration regime. It is hoped that this paper will generate necessary commentary and debate that will assist members of the CSA in selecting appropriate policies and rules that will be implemented in Canada.

The Committee continues to work with foreign regulators to develop international standards that will shape the rules that we develop, including those regarding CCP clearing. Although a significant market in Canada, the Canadian OTC derivatives market comprises a relatively small share of the global market, with a substantial portion of transactions involving Canadian market participants transacting with foreign counterparties. It is therefore crucial that rules be developed for the Canadian market that ensure that Canadian market participants have access to international markets and are regulated in accordance with international principles. The Committee will continue to monitor and contribute to the development of international standards.

[1] Report available on various CSA websites including:
http://www.albertasecurities.com/securitiesLaw/Regulatory%20Instruments/9/91-401/3672026-v1-CSA_Consultation_Paper_91-401.pdf
http://www.bcsc.bc.ca/uploadedFiles/securitieslaw/policy9/94-101_Consultation_Paper.pdf
http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category9/csa_20101102_91-401_cp-on-derivatives.pdf
http://www.lautorite.qc.ca/files//pdf/consultations/derives/2010nov02-91-401-doc-consultation-en.pdf

Executive Summary

This paper provides an overview of the Committee's proposal for the regulation of key derivatives market participants through the implementation of a registration regime.

Background

In developing this paper, the Committee considered rules and proposals specific to the regulation of key derivatives market participants in a number of foreign jurisdictions, particularly the United States ("U.S.") and Europe. In addition, the Committee considered the existing CSA registration regime for securities as well as existing regulatory requirements applicable to derivatives market participants in each CSA jurisdiction.

Categories of Registration

The registration regime would have three distinct registration categories: derivatives dealers, derivatives advisers and large derivative participants.

Derivatives Dealer

Persons carrying on the business of trading in derivatives or holding themselves out to be carrying on that business will be required to be registered as derivatives dealers in each Canadian province and territory where they conduct derivatives trading business.

Derivatives Adviser

Persons carrying on the business of advising others in relation to derivatives, or who hold themselves out to be in that business in any Canadian jurisdiction, will be required to be registered as a derivatives adviser in each Canadian province and territory where they conduct derivatives advising business.

Large Derivative Participant

Large derivative participants ("LDPs") would be required to register in this third category. Large derivatives participants will include entities, other than derivatives dealers, that have a substantial aggregate derivatives exposure. The Committee recommends that additional analysis be completed to establish registration thresholds for LDPs that are appropriate for Canadian financial markets.

For each of the above registration categories, the Committee recommends that an individual would register where the individual is:

- the ultimate designated person, chief compliance officer or chief risk officer of the registrant;
- involved in providing clients with advice relating to derivatives;
- involved in providing trading services to clients as an intermediary to a trade; or
- involved in a trade with a counterparty that is a non-qualified party[2] that is not represented by an independent derivatives adviser.[3]

The Committee recommends that individual registration requirements apply to both frontline staff that deal with clients and persons who manage or supervise such staff.

---

[2] The term "non-qualified party" is defined in the introductory section of Part 6 of this paper.

[3] A discussion of the proposals on the regulation of transactions involving a derivatives dealer and a counterparty that is a non-qualified party are set out in part 7.2(b)(ii) of this paper.

Registration Requirements

The Committee recommends that all registrants be subject to the following registration requirements:

a) Proficiency – all individuals who are directors, partners, officers, employees or agents of a derivatives registrant who are involved in trading in or advising on derivatives should be subject to minimum proficiency requirements.

b) Financial and Solvency – all registrants should be subject to financial and solvency requirements, including the following:

- minimum Capital Requirements;
- margin Requirements;
- insurance Requirements; and
- maintenance of Financial Records and Periodic Financial Reporting.

c) Compliance Systems and Internal Business Conduct – all registrants should have adequate systems in place to ensure compliance with regulatory requirements and manage risks relating to derivatives positions.

d) Honest Dealing – all registrants should have an obligation to act honestly and in good faith when trading in or advising on derivatives.

e) Holding Client/Counterparty Assets - obligations relating to the care of collateral posted by clients or counterparties have been or will be addressed in other consultation papers issued by the Committee.[4]

Derivatives dealers and derivatives advisers will also be subject to the following additional registration requirements:

a) Gatekeeper – derivatives dealers and advisers should obtain sufficient information relating to their clients and, in the case of derivatives dealers, their counterparties, to allow them to act as a gatekeeper with the objective of ensuring market integrity and allowing the dealer to assess its counterparty risks.

(b) Business Conduct – derivatives advisers and derivatives dealers advising or trading for clients should be subject to additional registration requirements. These requirements include:

- know your client/counterparties obligations;
- suitability obligations;
- conflict of interest identification and management; and
- fair dealing obligations.

The Committee is considering two alternatives for the regulation of derivatives dealers trading as principal with non-qualified parties:

- that the non-qualified party obtain advice from an independent derivatives adviser before trading; or

[4] Consultation Paper 91-404 - *Derivatives: Segregation and Portability in OTC Derivatives Clearing* outlines the Committee's proposals relating to collateral posted in relation to trades cleared through a central counterparty. Proposed obligations applicable to posted collateral relating to bilaterally cleared trades will be described in a future consultation paper.

- that the derivatives dealer inform the counterparty of a conflict of interest and provide details of the conflict in writing and advise the counterparty that it has the right to obtain independent advice. With this alternative, the derivatives dealer would be subject to the market conduct requirements described above.

Derivatives dealers trading for a client or trading as principal with a non-qualified party that is not represented by an independent derivatives adviser would be subject to the following additional requirements:

(a) Pre-trade Reports - provide a pre-trade report to allow the client or counterparty to understand the terms of the proposed trade and the costs that it will incur to execute the trade.

(b) Trade Confirmations – provide a confirmation of each trade describing the principal financial terms of the client or counterparty's trade.

(c) Account Statements – deliver regular statements describing the client or counterparty's positions relating to trades executed with the derivatives dealer or on their behalf by the derivatives dealer.

Exemptions based on Equivalent Regulation

Registrants may be exempted from certain registration requirements in the following circumstances:

(a) Regulated Persons – persons triggering registration as a derivatives dealer, a derivatives adviser or large derivatives participants who are subject to equivalent regulatory requirements that are appropriately monitored and enforced by an acceptable regulator in Canada, should be exempted from redundant registration requirements.

(b) Foreign Derivatives Dealers and Advisers – foreign derivatives advisers and derivatives dealers should be exempted from specific regulatory requirements in Canada where they are subject to equivalent requirements in their home jurisdictions. These entities will be required to register in each Canadian jurisdiction where they carry on business.

(c) Foreign LDPs – foreign entities triggering the obligation to register as a LDP should be required to register in each jurisdiction where their trading obligations exceed the prescribed thresholds; however, these entities should be exempted from specific registration requirements where they are subject to equivalent regulatory requirements in their home jurisdictions. These entities will be required to register in each Canadian jurisdiction where they carry on business.

Exemptions from Registration

The Committee recommends that the following parties be exempted from the requirement to register:

(a) Dealers Providing Advice – a person registered as a derivatives dealer should be exempted from the obligation to register as a derivatives adviser when providing advice, where the provision of such advice is incidental to trading services.

(b) Governments – Canadian federal, provincial and municipal governments should not be subject to an obligation to register or be subject to registration requirements in any

circumstances. Federal and provincial crown corporations whose obligations are guaranteed by the federal and provincial government will not be required to register or be subject to registration requirements only when dealing with qualified parties and not intermediating any trades for clients.

(c) Clearing Agencies – where a clearing agency has been recognized (or exempted from recognition) it should not be subject to a requirement to register as a derivatives dealer, derivatives adviser or a LDP where the obligation to register results solely from carrying on the ordinary business as a clearing agency.

(d) Transactions with Affiliated Entities – persons that would be subject to registration as either a derivatives dealer or a derivatives adviser solely as a result of trading with or on behalf of or providing derivatives-related advice to a person that is their affiliate should be exempt from the requirement to register as a derivatives dealer or adviser.

Comments and Submissions

The Committee invites participants to provide input on the issues outlined in this public consultation paper. You may provide written comments in hard copy or electronic form. The comment period expires June 17, 2013.

The Committee will publish all responses received on the websites of the Autorité des marchés financiers (www.lautorite.qc.ca) and the Ontario Securities Commission (www.osc.gov.on.ca).

Please address your comments to each of the following:

Alberta Securities Commission
Autorité des marchés financiers
British Columbia Securities Commission
Manitoba Securities Commission
New Brunswick Securities Commission
Nova Scotia Securities Commission
Ontario Securities Commission

Please send your comments only to the following addresses. Your comments will be forwarded to the remaining jurisdictions:

John Stevenson, Secretary
Ontario Securities Commission
20 Queen Street West
Suite 1900, Box 55
Toronto, Ontario
M5H 3S8
Fax: (416) 593-2318
E-mail: comments@osc.gov.on.ca

Me Anne-Marie Beaudoin, Corporate Secretary
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal, Québec
H4Z 1G3
Fax : (514) 864-6381

E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Questions

Please refer your questions to any of:

Derek West
Chairman, CSA Derivatives Committee
Senior Director, Derivatives Oversight
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, ext 4491
derek.west@lautorite.qc.ca

Kevin Fine
Director, Derivatives Branch
Ontario Securities Commission
416-593-8109
kfine@osc.gov.on.ca

Doug Brown
General Counsel and Director
Manitoba Securities Commission
204-945-0605
doug.brown@gov.mb.ca

Wendy Morgan
Legal Counsel
New Brunswick Securities Commission
506-643-7202
wendy.morgan@nbsc-cvmnb.ca

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

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

Abel Lazarus
Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
902.424.6859
lazaruah@gov.ns.ca

1. Introduction

In Consultation Paper 91-401 the Committee outlined its proposals relating to the regulation of over-the-counter ("OTC") derivatives in Canada, including proposals to impose obligations on certain participants in the OTC derivatives market. To implement those regulatory proposals the Committee believes that it is necessary to impose registration requirements on key derivatives market participants (including participants that represent significant risks to the market because of their derivatives exposure and persons in the business of trading in derivatives or providing advice in relation to derivatives). These requirements, to the degree practical, should be harmonized across all CSA jurisdictions and impose requirements that will not result in an unnecessary regulatory burden.

The Committee believes that derivatives registrants should be subject to a number of regulatory requirements, including requirements relating to capital and collateral, reporting, internal controls, risk management and interactions with counterparties and clients[5]. These requirements are intended to:

- protect participants in the derivatives markets from unfair, improper and fraudulent practices;
- protect the soundness of our financial markets by ensuring that key market participants manage risks relating to their participation in derivatives markets, including counterparty risk;
- impose specific requirements on registrants when trading with counterparties and trading on behalf of clients; and
- reduce risks, including systemic risks, resulting from the derivatives activities of key market participants.

This consultation paper will outline the Committee's proposals relating to:

- the categories of registration for key derivative market participants;
- the type of activities that would trigger registration;
- the requirements that will apply to derivatives registrants; and
- exemptions from registration and registration requirements, including exemptions for entities that are subject to a regulatory regime that is comparable to the regime established by the CSA.

This Committee recommends that there be three categories of registration: derivatives dealers (entities or persons in the business of trading derivatives), derivatives advisers (entities or persons in the business of advising on derivatives) and large derivatives participants. Additional discussion relating to the types of activities that will trigger registration for each registrant category is set out in Part 6 of this paper.

While this paper discusses minimum registration requirements for each category of registration that will apply to all derivatives dealers, derivatives advisers and large derivatives participants, the Committee recommends that, where appropriate, the CSA consider relying on third-party regulators to carry out some or all of the regulatory functions. These regulators could include foreign regulators, regulating the registrant in its home jurisdiction, prudential regulators, including those responsible for regulating financial institutions in Canada, and self-regulatory organizations. Additional discussion regarding the provision of exemptions from compliance

[5] The terms "client" and "counterparty" are used throughout this paper. A client will include any person or entity to which: (i) a registrant provides services, as an intermediary, in relation to derivatives trading; or (ii) a registrant provides advice in relation to derivatives. A counterparty will be a person or entity that is entering into a derivatives trade with a registrant. In many cases the same person could be both a client in relation to one transaction with a registrant and a counterparty to that same registrant in separate transactions.

with registration requirements where alternative regulation regimes are in place is included in part 5.2 of this paper.

2. Background

In September 2009, Canada and other members of the G20 called for the improvement of the global financial market and committed themselves to reforming OTC derivatives markets and improving oversight of those markets. These reforms included specific commitments to improve transparency, mitigate systemic risk, and protect against market abuse.[6]

On November 2, 2010 the Committee published for comment Consultation Paper 91-401. Consultation Paper 91-401 outlined the Committee's high-level proposals relating to the regulation of OTC derivatives, including proposal relating to clearing, trade reporting, electronic trading, capital and collateral and end-user exemptions. Eighteen comment letters were received from interested parties.

Since the publication of Consultation Paper 91-401 and the receipt of the comment letters relating to that paper, the Committee has developed a plan to implement the regulatory framework proposed in that paper and has published five consultation papers.[7] This paper provides an overview of the Committee's proposal for the regulation of key derivatives market participants through the implementation of a registration regime. Requirements to report derivatives trades to a trade repository, clear derivatives trades utilizing a central counterparty or to execute derivatives trades on an electronic trading platform have been or will be described in other consultation papers issued by the Committee.

3. Foreign Regulation

3.1 United States Approach

The Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act [8]("Dodd-Frank Act") requires both the U.S. Commodity Futures Trading Commission ("CFTC") and the U.S. Securities and Exchange Commission ("SEC") to make rules providing for the registration of certain derivatives market participants. The SEC rules provide for the registration of security-based swap dealers and security-based major swap participants. The CFTC rules provide for the registration of swap dealers and major swap participants.

The U.S. *Commodities Exchange Act*[9] establishes requirements relating to the registration of futures, commodity option and retail foreign exchange intermediaries. The CFTC has finalized additional rules requiring the registration of swap dealers and major swap participants.[10]

---

[6] "Leaders' Statement: The Pittsburgh Summit" (September 24-25, 2009) available at http://www.g20.org/pub_communiques.aspx

[7] The Committee's published consultation papers deal with trade repositories, surveillance and enforcement, end-user exemptions, segregation and portability of collateral and central counterparty clearing.

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

[9] U.S. *Commodities Exchange Act,* 7 UFC.Chapter 1, online: http://www.law.cornell.edu/uscode/text/7/chapter-1.

[10] The terms Swap Dealer and Major Swap Participant are defined in the regulations to the Dodd-Frank Act at 17 CFR 240, Release No. 34-66868, File No. S7-39-10 – Further Definition of "Swap Dealer," "Security-Based Swap Dealer," "Major Swap Participant," "Major Security-Based Swap Participant," and "Eligible Contract Participant." dated May 23, 2012.

The CFTC's definition a "swap dealer" includes any person who:

- holds itself out as a dealer in swaps;
- makes a market in swaps;
- regularly enters into swaps in the ordinary course of business, for its own account; or
- engages in any activity causing it to be commonly known in the trade as a dealer or market-maker of swaps.

In addition, the CFTC indicates that '(T)he statutory definitions provide exceptions for a person that enters into swaps or security-based swaps for the person's own account, either individually or in a fiduciary capacity, but not as part of a "regular business."'.

The Dodd-Frank Act provides an exemption from dealer registration for persons who engage in a *de minimis* quantity of swap dealing activity with or on behalf of customers.[11] The CFTC has adopted rules to implement this exemption as an element of the swap dealer definition.[12] To qualify for the CFTC's exemption , an entity's aggregate gross notional exposure resulting from swaps entered into in connection with its dealing activity, over the previous twelve months (excluding exposure resulting from non-dealing activity such as transaction entered into by the entity to hedge its own business risks) can not exceed: (i) for all customers U.S. $3 billion (subject to a phase in level of $8 billion), and (ii) for its customers that are "special entities"[13] U.S. $25 million. [14]

The CFTC defines a "major swap participant" as a person, who is not a swap dealer and:

- that maintains a substantial position in any major category of swaps excluding (i) positions held to "hedge or mitigate commercial risk", and (ii) positions held by a "employee benefit plan" for the purposes of hedging risks directly associated with the operation of the plan;
- whose outstanding swaps create "substantial counterparty exposure" that could have serious adverse affects on the financial stability of the U.S. banking system or financial markets; or
- that is a "financial entity" that holds a substantial position in a major category of swaps, is highly leveraged when compared to the amount of capital it holds, and is not subject to capital requirements by a federal banking agency.

Swap dealers and major swap participants (together referred to as "swap registrants") will be subject to requirements, including:

- where the entity is not subject to prudential regulation by a federal banking regulator, requirements relating to capital adequacy, including margin requirements;
- requirements relating to risk management including a requirement to establish and maintain a robust risk management process in relation to all of the firm's swap related activities;

[11] In this part 3.1, "customers" references the term used in U.S. regulatory requirements. It is not equivalent to the term "client" described in footnote 5 of this paper.
[12] Federal Register / Vol. 77, No. 100 / Wednesday, May 23, 2012/Rules and Regulations, pp. 30626 to 30643.
[13] The term "special entities" includes entities such as federal, state or local governments or corporations owned by those governments, endowments and employee benefit plans.
[14] CFTC Regulation Sec. 1.3(ggg)(4).

- swap documentation requirements, including requirements to deliver trade confirmation to counterparties that are not swap registrants, conduct portfolio reconciliations and terminate offsetting swaps;
- record keeping and reporting requirements, including requirements to keep complete records in relation to each swap transaction and all swap positions held by the registrant;
- requirements to supervise all activities relating to its swap business;
- requirements to adopt and implement procedures to identify and manage conflicts of interest;
- requirements to provide access to records and information relating to its swap trading activity to the CFTC and prudential regulators; and
- business conduct standards applicable when dealing with counterparties that are US persons or non-US persons whose obligations are guaranteed by US persons, including:
    - preventing material confidential information about a counterparty from being misused;
    - making disclosure of material information to counterparties, other than other swap registrants. This information includes:
        - information to allow the counterparty to assess the material risks and characteristics of the swap and the incentives and conflicts of interest that the swap registrant may have relating to execution of the swap with that counterparty;
        - scenario analysis using a range of assumptions, including extreme downward stress scenarios, to allow the counterparty to assess its potential exposures with respect to the swap; and
        - provide counterparties a daily mark of the swap trades that are not centrally cleared;
    - communicating with the counterparty in a fair and balanced manner in accordance with the principles of fair dealing and good faith; and
    - advising a counterparty of its right to clear a swap that is not subject to mandated clearing and its right to select a derivatives clearing organization;

In addition to the requirements applicable to all swap registrants, swap dealers will be subject to:

- requirements to obtain sufficient facts relating to its counterparty to allow it to identify its counterparty and the persons controlling that counterparty and allow it to implement credit and operation risk management policies for transactions with that counterparty; and
- a requirement that a swap dealer use reasonable diligence to understand the risks and benefits of a proposed swap and to ensure that the swap is suitable for the counterparty to which it is providing advice related to derivatives trading.[15]

Under existing CFTC rules, swap dealers and major swap participants are required to become members of a registered futures association.[16] The National Futures Association ("NFA") is the

[15] These requirements are set out in a number of CFTC rules, particularly 17 CFR, Parts 1, 3, 4, and 23.
[16] The requirement is in CFTC Regulation 170.16.

registered futures association for swap dealers and major swap participants. Under NFA rules, intermediaries in the derivatives market are subject to a variety of requirements including:

- proficiency requirements;
- financial requirements, including prudential regulation;
- market integrity requirements;
- requirements relating to obligations owed to customers; and
- requirements to maintain risk management and compliance systems.

The SEC is proposing new rules under the U.S. *Securities Exchange Act of 1934*[17] that will require the registration of two new categories of entities, securities-based swap dealers ("SBS dealers") and major security-based swap participants ("major SBS participants" and together with SBS dealers "SBS entities").[18]

Under the SEC proposal SBS dealers that enter into security-based swaps with persons that do not qualify as "eligible contract participants"[19] must also be registered as broker-dealers, unless otherwise exempt from that requirement.

Key requirements applicable to all SBS entities under the proposed SEC registration regime obligations:

- to disclose material risks and characteristics of a securities-based swap to all counterparties[20] that are not registered as SBS entities before entering into the swap;
- to disclose material incentives and conflicts of interest that the SBS entity may have in relation to the swap before entering into the swap;
- to provide a daily mark of the security-based swap;[21]
- to disclose to its counterparties:
  - the clearing agencies to which the SBS entity is a clearing member; and
  - that the SBS entity has the sole right to select the clearing agency that will clear the swap, provided that the SBS entity is permitted to clear through that clearing agency;
- to communicate in a fair and balanced manner based on the principles of fair dealing;
- to know-their-counterparty so that the SBS entity can comply with applicable requirements, understand the risks they face in relation to the counterparty and ensure the authority of the person acting on behalf of the counterparty;
- when making a recommendation to a proposed counterparty (including a communication that may reasonably influence a decision to enter into a transaction) to ensure that the swap is suitable for that counterparty;
- to communicate with counterparties in a fair and balanced manner to provide the counterparty with a sound basis for evaluating the facts relating to a swap;
- to maintain and enforce systems to appropriately supervise their business involving security-based swaps; and

[17] The proposed new SEC Rules are Rules 15Fb1-1 through 15Fb6-1.

[18] 17 CFR Part 240 and 249, Release No. 34-65543; File No. S7-40-11 – Registration of Security-Based Swap Dealers and Major Security-Based Swap Participants, dated October 12, 2011.

[19] "Eligible Contract Participant is defined in the U.S. *Commodities Exchange Act* and includes a variety of parties including individual who has amounts invested on a discretionary basis, in excess of $10 million (or $5,000,000 if contracting to manage risks) and corporations with at least $10 million in assets or $1 million in net worth if contracting for risk management purposes.

[20] This disclosure does not appear to be the equivalent of prospectus disclosure under US requirements.

[21] This will not apply where the counterparty is an SBS or a swap registrant.

- to act in the best interest of a special entity such as a federal or state agency, and employee benefit plan or an endowment when advising such an entity on security-based swaps.[22]

3.2 European Union Approach

The European Union's Markets in Financial Instruments Directive ("MiFID")[23] provides for the regulation of investment firms trading, either as an agent or as a principal, or advising in relation to a wide range of derivatives.

The term "investment firm" is defined in MiFID as "… any legal person whose regular occupation or business is the provision of one or more investment services to third parties and/or the performance of one or more investment activities on a professional basis".[24]

Investment services and activities include:

- execution of orders on behalf of clients;[25]
- dealing on their own account;
- portfolio management; and
- investment advice.

Investment firms operating in Europe are subject to a wide variety of requirements including those relating to:

- member state supervision;
- management of conflict of interests;
- obligations when providing services to clients, including the obligation to act in a client's best interest;
- market integrity requirements;
- a requirement to maintain compliance and risk management systems;
- record keeping obligations; and
- management of client assets they hold.

MiFID does provide exemptions from specific regulatory obligations when an investment firm conducts a transaction with an eligible counterparty.[26] In particular, an investment firm that transacts with eligible counterparties will be exempt from specific requirements relating to:

- acting honestly, fairly and professionally in accordance with the best interests of the client;
- providing fair, clear and non-misleading information about the investment firm, its services, investment strategies and costs;
- the assessment of suitability and appropriateness of financial instruments for the client;
- the duty to report on services provided and costs associated with these services; and

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

[23] Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council, of 21 April 2004 on markets in financial instruments amending Council Directives 85/611/EEC and 93/6/EEC and Directive 2000/12/EC of the European Parliament and of the Council and repealing Council Directive 93/22/EEC – http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_en.htm

[24] MiFID Level 1 Directive, Article 4.

[25] The reference to "clients" in this part 3.2 references the term used in European regulatory requirements rather than term described in footnote 5 of this paper.

[26] MiFID Level 1 Directive, Article 24.

- the obligation to execute orders on terms most favourable to the client.

The proposed revisions to MiFID[27] ("MiFID II"), when implemented in 2014, will reduce the scope of exemptions applicable to investment firms when dealing with eligible counterparties. As a result of the proposed changes investment firms will be subject to:

- the obligation to act honestly, fairly and professionally and the obligation to be fair, clear and not misleading will apply even where counterparties are eligible counterparties;
- the requirement to provide eligible counterparties with information about the investment firm, its services, investment strategies and costs; and
- the requirement to report to eligible counterparties on services provided and costs associated with transactions and services.

4. IOSCO Standards

In June 2012, the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions ("IOSCO") released its final report relating to the regulation of derivative market intermediaries (DMIs")[28]. This report provides recommendations on:

- registration standards related to derivatives activity;
- capital standards and other financial resource requirements;
- business conduct standards related to derivatives activity;
- supervision standards for derivatives activities; and
- standards relating to recordkeeping in relation to derivatives activities.

4.1 Registration Standards

IOSCO's report recommends that DMIs should generally include persons in the business of dealing in derivatives, making a market in derivatives or intermediating derivatives transactions. The report recommends that DMIs should be subject to registration or licensing and substantive regulations. DMIs should not include end-users and other persons entering into derivatives transactions but that are not engaged in the business of dealing, making a market or intermediating trades. The recommendations in the report are limited to the regulation of intermediaries and are not intended to address the regulation of participants in the derivatives market that, through their derivatives exposures, represent a systemic risk to derivatives markets or economies.

4.2 Capital and Financial Standards

The report recommends the adoption of adequate capital standards applicable to DMIs to protect against insolvency by addressing risks that the intermediaries' liabilities exceed the realizable value of their assets. These standards may include both minimum capital requirements as well as margin requirements. The report acknowledges that some entities are currently subject to appropriate prudential regulation requirements and therefore do not need to be subject to capital standards established by market regulators.

---

[27] Proposal for a Directive of the European Parliament and of the Council on Market in Financial Instruments repealing Directive 2004/39/EC of the European Parliament and of the Council - http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_en.htm.

[28] Internal Standards for Derivatives Market Intermediary Regulation, Final Report, Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, FR03/12 June 2012, http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD381.pdf

4.3 Business Conduct Standards

The report recommends the adoption of business conduct standards to prevent improper behaviour and foster confidence in derivatives markets. These would require intermediaries to observe high standards of integrity and fair dealing. The report recommends that appropriate regulatory protections must be established for participants based on nature of the party and the complexity and risk associated with an instrument or service. These standards should be appropriate for the derivatives markets and the participants in these markets and not merely the application of traditional standards applied to securities intermediaries.

These standards would include, among other things, prohibitions against fraud, misrepresentation, manipulation and other abusive practices. Business conduct requirements should be tailored, as appropriate, for the derivatives market, which could be based on the reasonable assessment of the nature of the party dealing with a DMI and the complexity and risk associated with a derivatives instrument or service.

4.4 Supervision Standards

The report recommends the adoption of regulatory requirements and internal advisory structures that facilitate the identification and monitoring of risks. In addition, internal supervisory structures adopted by DMIs must be adequate to recognize and monitor risk across all lines of business activity, including derivatives. This structure will include:

- an effective corporate governance framework;
- supervisory policies and procedures to manage their derivatives activities;
- risk management organizations and systems to identify and manage derivative related risk;
- compliance systems to monitor compliance with regulatory standards and the DMI's internal policies and procedures; and
- an effective business continuity plan appropriate for the DMI.

4.5 Recordkeeping Standards

The report recommends the adoption of requirements that DMIs keep detailed records relating to derivatives transactions, including records relating to communications with clients or counterparties, including:

- records that provide an audit trail for client or counterparty instructions and orders;
- records of the terms of derivatives transactions executed for clients or counterparties; and
- any agreements or communications with such parties.

The report also recommends that DMIs should be required to retain derivatives transaction records and be able to provide them in a timely, organized and readable manner for a specified period after derivative's termination, maturity or assignment.

4.6 Gaps and Overlap with Existing Regulatory Regimes

The report does not prescribe the type of regulator or combination of regulators that should be responsible for the regulation and oversight of DMIs in a particular jurisdiction but rather provides standards which could be used by each IOSCO member to assess whether the recommendations in the report have been implemented in its jurisdiction.

5. Current Regulation of Derivatives Markets in Canada

5.1 Regulation of Derivatives Market Participants

The *Derivatives Act* (Québec) (the "QDA")[29] establishes a legislative framework for regulation of key derivatives market participants by requiring that derivatives dealers and advisers be registered, and specifies the requirements applicable to them as regards the management of their business, their conduct and the conduct of their officers, representatives and employees.

The QDA defines a dealer as "a person who engages or purports to engage in the business of (1) derivatives trading on the person's own behalf or on behalf of others; or (2) any act, advertisement, solicitation, conduct or negotiation directly or indirectly in furtherance of an activity described in paragraph 1", and an adviser as "a person who engages or purports to engage in the business of advising others as to derivatives or the buying or selling of derivatives, or in the business of managing derivatives portfolios". The QDA provides that the categories of registration, the conditions to be met by applicants, the duration of registration and the rules governing the business of dealers, advisers and representatives are determined by regulation.[30] Dealers and advisers that are registered in accordance with the *Securities Act* (Québec) ("QSA")[31] and meet the conditions imposed by the QDA for registration are deemed to be registered under the QDA.

Section 7 of the QDA provides that provisions dealing with registration and qualification do not apply where OTC derivatives activities or transactions involve only Accredited Counterparties.[32]

Other provinces also have existing regulatory requirements applicable to derivatives market participants.

Amendments to the *Securities Act* (Ontario) ("OSA")[33] and the *Securities Act* (Manitoba) ("MSA")[34] have been approved by the respective legislatures and include specific powers relating the regulation of derivative market participants, including powers relating to the registration of persons trading in or advising on derivatives. These amendments are not yet in force. Where instruments fall under the definition of "securities" in both the OSA and MSA, persons dealing in these instruments will be subject to registration under the securities regime.

The OSA includes an exemption from registration for specified financial institutions.[35]

Other provinces including British Columbia, Alberta, Saskatchewan, New Brunswick and Nova Scotia are in the process of developing or introducing legislative amendments to facilitate the registration of persons dealing in or advising on derivatives. Currently in British Columbia, Alberta, Saskatchewan and New Brunswick, instruments that will be considered to be derivatives can be either securities, exchange contracts or fall outside the regulation regime altogether. In these provinces, for the purpose of

---

[29] *Derivatives Act,* R.S.Q., I-14.01.
[30] *Derivatives Act,* c. 1-14.01, r. 1.
[31] *Securities Act,* R.S.Q., V-1.1.
[32] "Accredited Counterparty" is defined in section 3 of the QDA.
[33] *Securities Act*, RSO 1990, c. S.5.
[34] *The Securities Act,* CCSM, c S50.
[35] *Securities Act*, RSO 1990, c. S.5, section 35.1.

registration, persons trading in or advising on derivatives that are securities or exchange contracts will, unless otherwise exempted, be subject to securities dealer registration.

In addition, a number of jurisdictions have adopted exemptions from registration and prospectus requirements for trades of OTC derivatives where the client or counterparty to the transaction meets specified criteria. These criteria include a minimum net worth, for individuals, or minimum total assets, for non-individual entities.

5.2 Alternative Regulation of Derivatives Markets Participants

Some derivatives market participants, such as federally and provincially regulated financial institutions, insurance companies, investment dealers and foreign resident derivatives dealers and advisers, may be subject to existing supervision and regulatory requirements that are or that may be equivalent with some or all of the registration requirements that the Committee is proposing.[36] The Committee recommends that persons subject to equivalent requirements be exempted from the equivalent registration requirements. Additional information about these exemptions is set out in Part 8 of this paper.

6. Registration Requirement and Categories of Registration

The Committee believes that the most appropriate method to regulate key derivatives market participants is to impose standard registration requirements based on the activity conducted by the participants.

Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations ("Regulation 31-103") provides a comprehensive registration regime for persons in the business of trading in or advising on securities and for persons acting as investment fund managers. Many of the concepts relating to the registration of derivative market registrants have been developed through a review of the existing securities registration regime in Canada, however the factors that will trigger registration and the specific requirements applicable to derivatives registrants will, in some ways, be substantially different from those applicable under the existing securities registration regime. These differences are necessary given:

- the differences in the purpose of trading, with securities typically being purchased for investment purposes and derivatives typically being contracts entered into for the transfer of risk;
- the element of leverage that exists in most categories of derivatives that amplifies market risk. The total risk exposure under a derivatives contract will often exceed the cost of entering into the derivative; and
- the complexity of many types of derivatives contracts.

As a result, derivatives markets operate in ways that are different from securities markets. The Committee recommends that the regulation of derivatives market participants involve derivatives-appropriate registration requirements. While the Committee did consider requiring persons dealing in or advising on derivatives that had securities as their underlying asset to be registered under the

[36] Specific information relating to exemptions from a requirement to register as a derivatives dealer or derivatives adviser or from having to comply with some registration obligations are described in Part 8 of this paper.

securities regime, the Committee believes that it is desirable to subject all types of derivatives to a consistent regime regardless of the nature of the underlying asset. The Committee believes that an exemption from registration under the derivatives regime for these categories of derivatives market participants would result in confusion and would result in different regulatory requirements for derivatives that have similar risks.

Where, however, the contract or instrument is used by an issuer or an affiliate of an issuer solely to compensate an employee or service provider or as a financing instrument and whose underlying interest is a share or stock of that issuer or its affiliate it will be considered to be a security for the purpose of registration. In such situations, the contract or instrument has a similar or the same economic effect as a security. The Committee believes it should be subject to the registration requirements that are applicable to securities. Persons trading these contracts or instruments will be subject to registration as securities dealers in accordance with Regulation 31-103 and, unless required because of other activities, will not be required to register as derivatives dealers.[37]

The Committee recommends that persons registered as securities dealers or securities advisers who are also subject to registration as derivatives dealers or derivatives advisers be subject to compliance with both regimes. The Committee also recommends that steps be taken to streamline the processes applicable to entities that register as both securities dealers and derivatives dealers to ensure that regulation is conducted in an efficient manner.

The Committee considered the application of derivatives registration requirements on investment funds. The Committee believes that investment fund managers should continue to be regulated under the securities registration regime regardless of the nature of the investment fund or the assets held by the fund.

An adviser to a fund that triggers the obligation to register as an adviser under part 6.2 of this paper will be subject to derivatives adviser registration requirements. An adviser that advises in relation to both derivatives and securities may be subject to registration as both a securities adviser and a derivatives adviser.

The Committee also notes that some investment funds may conduct derivatives trading activity that could trigger registration requirements as a derivatives dealer. The Committee believes that the obligation to register as a derivatives dealer will apply to the fund itself rather than the fund's investment fund manager, however, based on the criteria used to define being in the business of trading derivatives, the Committee believes that most investment funds, particularly investment funds that are reporting issuers, will not trigger an obligation to register. By imposing the derivatives registration requirements on the fund, pertinent financial information relating to the fund and its derivatives exposures will be provided pursuant to trade reports and reports furnished under registration requirements. The Committee understands that, under their proposal, investment funds will often rely on their investment fund managers to fulfill the fund's registration requirements however the responsibility to meet registration requirements will remain with the fund.

The Committee understands that participants in the derivatives market include a variety of entities ranging from very large and sophisticated entities to individuals and small entities that

[37] The Committee intends this carve out to be consistent with section 5 of CSA Staff Consultation Paper 91-301 - Model Provincial Rules – Derivatives: Product Determination and Trade Repositories and Derivatives Data Reporting as well as paragraph 4 of section 6 of the QDA.

may have little experience in trading derivatives. The Committee believes that participants that do not have the experience necessary to understand the obligations and risks related to a derivatives transaction or the resources necessary to easily meet their obligations may benefit from additional protection that is not appropriate for large, sophisticated participants.

In this paper we will refer to these sophisticated participants with adequate resources to absorb losses from derivatives trades as "qualified parties". A person would be a qualified party in respect of a derivatives trade if:

- they are a securities or derivatives registrant in any jurisdiction in Canada; or
- they have sufficient:
  - financial resources to ensure that:
    - losses resulting from a derivatives trade would not cause undue hardship; and
    - they can perform all of their obligations pursuant to a derivatives trade; and
  - experience and knowledge in trading derivatives so as to have an understanding of the risks and obligations relating to trades in derivatives; and
- they have not entered into a contract with the registered entity that requires the registered entity to provide the persons with the same types of protections that are adopted as registration requirements when trading with a non-qualified party.

A specific definition of a qualified party will be established in future regulations. The Committee recognizes that there are a number of options available to determine whether a person will be a qualified party, including:

- an *accredited investor* standard consistent with *Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions*;[38]
- a *permitted client* standard consistent with Regulation 31-103;[39]
- an *accredited counterparty* standard consistent with the QDA;[40] or
- another standard based on financial resources, proficiency requirements or experience in trading of the derivative.

Persons that do not meet the standards to be a qualified party will be referred to in this paper as "non-qualified parties".

Q1: Should investment funds be subject to the same registration triggers as other derivatives market participants? If not, what registration triggers should be applied to investment funds?

Q2: What is the appropriate standard for determining whether a person is a qualified party? Should the standard be based on the financial resources or the proficiency of the client or counterparty? If the standard is based on financial resources should it be based on the net assets of the client or counterparty, gross annual revenues of the client or counterparty, or some other factor or factors?

6.1 Derivatives Dealer

[38] *Regulation 45-106 respecting Prospectus and Registration Exemptions*, section 1.1.
[39] *Regulation 31-103 respecting Registration Requirement, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations*, section 1.1.
[40] QDA, section 3.

The Committee believes that persons carrying on the business of trading in derivatives or holding themselves out to be carrying on that business, should be regulated. The Committee recommends that these persons be required to be registered as derivatives dealers in each Canadian province and territory where they conduct derivatives trading business, unless an exemption is available. Subject to part 8.1 below, persons in the business of trading derivatives in Canada that are resident outside of Canada will still be subject to an obligation to register and be required to comply with registration requirements, even if that dealer does not have an office or other place of business in Canada.

The registration requirements applicable to a derivatives dealer will, in many ways, be comparable to the registration requirements applicable to derivatives dealers in the U.S. under both the CFTC and SEC regimes; however the Committee is not currently recommending a *de minimis* exemption comparable to that adopted by U.S. regulators. The Committee believes that participants in the derivatives market should be subject to the same protections regardless of the size or the total derivatives exposure of the dealer. While the Committee does not believe that a *de minimis* exemption is appropriate, it should be noted that a person that is not in the business of dealing or advising in the trading of derivatives will not be required to register as a derivatives dealer or adviser.

(a) Trading Derivatives

As described above, persons will only have to register as derivatives dealers where they are in the business of trading derivatives. This concept is similar to the trigger applicable to investment dealers under the securities registration regime however there will be substantial differences in the way the trigger is applied. By their nature, trades in derivatives are very different from trades in securities. Generally, securities trades involve an agreement to sell and purchase a specific security. The relationship between the buyer and seller is concluded once the transfer of the security is settled and the agreed upon consideration delivered. A derivatives trade results in the creation on an ongoing contractual relationship between two counterparties that will last for the term of the contract. A derivatives trade will also be considered to occur when there is a material change to the terms of the derivatives contract. Subsection (b.1) and (b.2) of the definition of “trade” in the Ontario *Securities Act* make this clear:

> (b.1) entering into a derivative or making a material amendment to, terminating, assigning, selling, or otherwise acquiring or disposing of a derivative, or
> (b.2) a novation of a derivative, other than a novation with a clearing agency.

A number of other jurisdictions in Canada are considering or are in the process of developing legislative amendments to introduce a comparable concept of a trade of a derivative.

The Committee proposes that a variety of activities be considered to be a trade in a derivative, including:

- entering into a derivatives contract;
- material amendments to a derivatives contract;
- assignment of any or all rights under a derivatives contract;
- termination of a derivatives contract;
- novation of a derivatives contract, except where the novation is by a clearing agency; and

- other activities in furtherance of a trade.

The Committee notes that the definition of derivative is not consistent across the country. Certain jurisdictions have an independent regime for commodity futures contracts[41] and commodity futures options[42] while some jurisdictions include them as securities and others define them as derivatives. Recently the Committee published CSA Staff Consultation Paper 91-301[43] that provides the Committee's recommendations on the type of instruments that will be considered derivatives. While this instrument only relates to trade reporting, it does provide some insight into what types of instruments that the Committee may recommend to be considered derivatives for the purposes of triggering registration as a derivatives dealer.

A number of persons providing comments to Consultation Paper 91-401[44] discussed the scope of derivatives market regulation, particularly concerns that the CSA may regulate traditional banking activities. The discussion on business triggers below provides guidance on the types of activities that will result in a requirement to register as a derivatives dealer.

(b) Business Trigger for Trading

The Committee recommends that a variety of factors, including those described below, be considered when determining whether a person is in the business of trading derivatives. For the most part, these factors are from case law and regulatory decisions that have interpreted the business purpose test for securities matters. This is not a complete list. The existence of any one of these factors, on its own, is not determinative as to whether an individual or firm is in the business of trading or advising in derivatives but instead each should be considered as an element of a holistic analysis. In all cases, a potential registrant should consider whether they could benefit from the registration exemptions described in part 8 of this paper.

(i) *Intermediating trades* - In general, the provision of services relating to the intermediation of trades between counterparties to derivative contracts will be considered to be a trading business activity. This typically takes the form of the business commonly referred to as a broker.

(ii) *Acting as a market maker* - Making a market in derivatives is also generally considered to be trading for a business purpose. A person will generally be considered to be making a market for a derivative where it is taking or making an effort to take both a long and a short position in a derivative or category of derivatives.

(iii) *Trading with the intention of being remunerated or compensated* - Receiving, or expecting to receive, any form of compensation for carrying on derivatives trading activity, including whether the compensation is transaction or value based, indicates a

[41] The Ontario *Commodity Futures Act* (R.S.O. 1990, c.C20) defines a commodity futures contract as "a contract to make or take delivery of a specified quantity and quality, grade or size of a commodity during a designated future month at a price agreed upon when the contract is entered into on a commodity futures exchange pursuant to standardized terms and conditions set forth in such exchange's by-laws, rules or regulations".

[42] The Ontario *Commodity Futures Act* defines a commodity futures option as "a right, acquired for a consideration, to assume a long or short position in relation to a commodity futures contract at a specified price and within a specified period of time and any other option of which the subject is a commodity futures contract".

[43] CSA Staff Consultation Paper 91-301 - Model Provincial Rules – Derivatives: Product Determination and Trade Repositories and Derivatives Data Reporting.

[44] Comment letters publicly available at http://www.osc.gov.on.ca/en/30430.htm and http://www.lautorite.qc.ca/en/regulation-derivatives-markets-qc.html

business purpose. It does not matter if the individual or firm actually receives compensation or in what form.

(iv) *Directly or indirectly soliciting* - Contacting anyone to solicit derivatives trades will typically indicate a business purpose. Solicitation includes contacting someone by any means, including advertising that offers derivatives trading or participating in a derivatives trade, or that offers services for these purposes. This includes advertising on the internet with the intention of encouraging trading in derivatives by local residents.

(v) *Providing clearing services to third parties* – The provision of clearing services for derivatives trades to third parties, typically as a clearing member of a clearing agency, would also indicate that a person is in the business of trading derivatives[45].

(vi) *Trading with a counterparty that is a non-qualified party that is not represented by a derivatives dealer or adviser on a repetitive basis*[46] - If the second proposal outlined in part 7.2(b)(ii) is adopted, then a party entering into transactions with counterparties that are non-qualified parties will typically be considered to be in the business of trading derivatives unless that non-qualified party is represented by a derivatives dealer or adviser.

(vii) *Engaging in activities similar to a derivatives dealer* - If a person sets up a business to carry out any activities related to trading of derivatives, it is an indication that they could be in the business of trading derivatives and are derivatives dealers. For example, a person that is in the business of promoting a strategy for trading derivatives could be considered to be in the business of trading derivatives if they are providing additional services to facilitate the trade.[47]

The proposed trigger may result in a variety of persons that do not carry out derivatives dealing activities as their primary business becoming subject to an obligation to register as a derivatives dealer.

(c) Jurisdiction

To determine whether a person will be considered to be carrying on business in a jurisdiction, a number of factors should be considered. The presence of any one of these factors would indicate that a person is carrying on business in a jurisdiction:

(i) it has an office or other place of business in a jurisdiction, even if that place of business is not permanent;
(ii) it intermediates a trade or trades on behalf of a resident of the jurisdiction;
(iii) it conducts trading activity with or on behalf of counterparties located in the jurisdiction on a regular or repetitive basis;[48]
(iv) it actively solicits or markets a derivatives trading business in that jurisdiction; or
(v) acts as a market maker to a resident in the jurisdiction.

(d) Registration of Derivatives Dealers Representatives

[45] Clearing agencies may benefit from an exemption as described in part 8.2(c) of this paper.
[46] For further discussion on persons that would constitute a non-qualified party see section 7.2(b) of this paper.
[47] Where an entity is only offering trading advice they will not be subject to registration as derivative dealers but instead will be subject to registration as derivatives advisers, as described below.
[48] A person will not be considered to be carrying on business in a jurisdiction due to repetitive trading activity with counterparties in a jurisdiction that is conducted through the facilities of a trading facility where the person is unaware of the identity of their counterparties.

Information relating to the obligation to register individuals is discussed in part 6.4 below. The registration requirements applicable to derivatives dealer representatives will be discussed in Part 7 of this paper.

6.2 Derivatives Adviser

The Committee recommends that persons that carry on the business of advising others in relation to derivatives, or who hold themselves out to be in that business in any Canadian jurisdiction, be required to register as a derivatives adviser, unless an exemption is available. This would include persons that provide advice in relation to the management of a portfolio of derivatives.

(a) "Advising" in Relation to Derivatives

The concept of advising in relation to derivatives is very similar to the concept of advising about securities. A person would be considered to be "advising" in relation to derivatives where they provide another person with any advice or direction relating, either directly or indirectly, to trading derivatives, including the provision of advice in relation to:

- the management of a portfolio of derivatives;
- the use of derivatives as an investment strategy or part of an investment strategy; and
- the provision of advice in relation to hedging strategies.

Persons registered as derivatives dealers will be exempt from the requirement to register as derivatives advisers if they trigger registration as a derivatives adviser through the provision of advice that is solely incidental to a derivatives trade. The exemption is described more fully in part 8.2(a) of this paper.

(b) Business Trigger for Advising

Specific factors that should be considered when determining whether a person is "in the business" of providing derivatives advice include:

(i) *Directly or indirectly providing advice about derivatives trading activity with repetition, regularity or continuity* - Frequent or regular provision of advice in relation to derivatives transactions or in relation to the ongoing management of a portfolio of derivatives are common indicators that a person may be engaged in the business of advising in relation to derivatives. This activity does not have to be their sole or even primary endeavour for them to be in the business.

(ii) *Being, or expecting to be, remunerated or compensated* - Receiving, or expecting to receive, any form of compensation for providing advice about derivatives.

(iii) *Directly or indirectly soliciting* - Contacting anyone to solicit business relating to advising in derivatives trades. Solicitation includes contacting someone by any means, including advertising.

(iv) *Engaging in activities similar to a derivatives adviser* – Carrying on a business that is intended to provide persons with advice relating to derivatives trading activity, including promoting a trading strategy or offering software that provides a client with guidance relating to the purchase of derivatives,[49] will trigger registration as a derivatives adviser.

(c) Jurisdiction

[49] Where the entity is providing the advice and trading services the expectation is that they will only be registering as a derivatives dealer.

The derivatives adviser would be subject to an obligation to be registered in each Canadian jurisdiction in which it is engaged in the business of providing advice in relation to derivatives, such as where it:

(i) has an office or other place of business in a jurisdiction, even if that place of business is not permanent;
(ii) provides advice on a trade to a resident of the jurisdiction;
(iii) carries on the business of providing advisory services or promotes itself as providing advisory services to a person or persons residing in the jurisdiction; or
(iv) actively solicits or markets a derivatives advising business in that jurisdiction.

(d) Registration of Derivatives Adviser Representatives

Information relating to the obligation to register individuals is discussed in part 6.4 below. The registration requirements applicable to derivatives adviser representatives are described in Part 7 of this paper.

6.3 Large Derivative Participant

As indicated earlier in this paper, U.S. regulators have developed a new registration category for major swap participants.[50] The Committee believes that, similar to the U.S., there may be entities, other than derivatives dealers, that may have positions in derivatives that represent or could represent a significant systemic risk to Canadian markets or to the national or local economies. The registration of these entities would facilitate regulatory oversight that would assist in the management of systemic risk.

Recommendation

The Committee recommends that a third category of regulation, large derivative participant ("LDP") be established. Regulation as a LDP will not be subject to the same "business" trigger as dealers and advisers. Instead a market participant will be required to register as an LDP where:

- the entity is:
  - a Canadian resident entity that maintains a substantial position in a derivative or a category of derivatives; or
  - is a foreign resident entity that holds a substantial position in a derivative or category of derivatives with Canadian resident counterparties; and
- the entity's exposure in Canadian derivatives markets results in counterparty exposure that could pose a serious risk to Canadian financial markets or to the financial stability of Canada or a province or territory of Canada.

Entities can be categorized as LDPs, and subject to regulation regardless of whether their derivative trading activity is for hedging purposes or for speculative purposes. Where an entity is registered as a derivatives dealer under a CSA registration regime, they would not be expected to also register as a LDP.

The Committee further recommends that additional work be undertaken, in consultation with other Canadian authorities to establish the thresholds for registration as an LDP. The thresholds will be established in regulations that will be developed once the Committee has done sufficient analysis on trade repository data.

[50] See footnote 11.

6.4 Registration of Individual Representatives of Derivatives Dealers and Derivative Advisers

Regulation 31-103 includes a requirement that securities registrants register individual employees including chief compliance officers, ultimate designated persons and representatives of securities dealers and securities advisers.

As previously discussed in part 6 of this paper, the derivatives market is very different from the securities markets. A sizable proportion of OTC derivatives activity involves transactions between qualified parties that have the resources necessary to protect their own interests. They do not rely on the expertise and advice of the counterparty to the transaction, and that counterparty's representatives, to protect their interests. The Committee does however recognize that there are participants in the derivatives market that will be relying on the expertise of derivatives dealers and derivatives advisers and persons representing those registered entities to ensure that their derivatives trade is suitable given the participant's objectives and risk tolerances.

Recommendation

The Committee recommends that individuals be registered:

- where they are the ultimate designated person, chief compliance officer and chief risk officer of a registrant;
- as a representative of a derivatives adviser where they provide clients with advice relating to derivatives, whether or not the client is a qualified party; and
- as a representative of a derivatives dealer where they provide services relating to trading to clients, whether or not the client is a qualified party, or, if the second alternative part 7.2(b)(ii) is implemented, where they deal with a counterparty[51] that is a non-qualified party[52] unless that counterparty is represented by an independent investment adviser. If first alternative in part 7.2(b)(ii) is implemented, representatives dealing with counterparties will not be required to be registered as all counterparties will either be qualified parties or will be represented by independent derivatives advisers.

Individuals that function as dealer representatives that do not trade on behalf of non-qualified parties will not be required to register.

The Committee believes that limiting registration of individual representatives to the situations described above balances the need to protect the interests of derivative market participants with the cost of having registrants register.

Q3: Should registration as a derivatives dealer be subject to a *de minimis* exemption similar to the exemption adopted by U.S. regulators? Please indicate why such an exemption is appropriate.

Q4: Are derivatives dealer, derivatives adviser and LDP the correct registration categories? Should the Committee consider recommending other or additional categories?

[51] Footnote 5 describes how the terms client and counterparty are used in this paper.

[52] The terms "qualified party" and "non-qualified party" are defined in part 7.2(b) of this paper.

Q5: Are the factors listed the correct factors that should be considered in determining whether a person is in the business of trading derivatives? Please explain your answer.

Q6: The Committee is not proposing to include frequent derivatives trading activity as a factor that we will consider when determining whether a person triggers registration as a derivative dealer. Should frequent derivatives trading activity trigger an obligation to register where an entity is not otherwise subject to a requirement to register as a derivatives dealer or a LDP? Should entities that are carrying on frequent derivatives trading activity for speculative purposes be subject to a different registration trigger than entities trading primarily for the purpose of managing their business risks?

Q7: Is the proposal to impose derivatives dealer registration requirements on parties providing clearing services appropriate? Should an entity providing these clearing services only to qualified parties be exempt from regulation as a derivatives dealer?

Q8: Are the factors listed above the appropriate factors to consider in determining whether a person is in the business of advising on derivatives?

Q9: Are the factors listed for determining whether an entity is a LDP appropriate? If not what factors should be considered? What factors should the Committee consider in determining whether an entity, as a result of its derivatives market exposures, could represent a serious adverse risk to the financial stability of Canada or a province or territory of Canada?

Q10: Is the Committee's proposal to only register derivative dealer representatives where they are dealing with clients or when dealing with counterparties that are non-qualified parties appropriate?

7. Registration Requirements

This part represents the Committee's view with respect to some of the key registration requirements that will apply to each category of registrant and the individual representatives of a registrant. A chart summarizing the proposed registration requirements for each category is included as Schedule A, at the end of this paper.

A discussion of exemptions from registration and from regulatory requirements will be discussed more fully in Part 8 of this paper.

Obligations related to derivatives trade reporting, mandatory clearing of derivatives trades through a clearing agency or requirements to trade derivatives on an electronic trading platform will not be discussed in this paper. Other consultation papers that have been or will be issued by the Committee will address these requirements.

This part is intended to describe key registration requirements that the Committee is recommending. Detailed registration requirements will be set out in draft rules that will be published for comment.

At present the Committee has not come to a recommendation that derivatives dealers or other categories of registrants be required to become members of a self-regulated organization ("SRO"), however the Committee will carry out additional analysis on the issue.

7.1 Requirements of Derivatives Dealers, Derivatives Advisers and LDPs

This part describes registration requirements that will, subject to exemptions, apply to all derivatives registrants. Additional requirements that will apply to derivatives dealers and derivatives advisers will be discussed in parts 7.2 and 7.3.

(a) Proficiency Requirements

The Committee believes that all individuals who are directors, partners, officers, employees or agents of a derivatives registrant who are involved in trading in or advising on derivatives, including persons responsible for the supervision or management of derivatives related activity, should be subject to minimum proficiency standards. These standards are intended to ensure that individuals representing registrants understand the fundamentals of the derivatives markets in which they trade or advise in and the regulatory requirements relevant to their activities. The Committee also believes that minimum proficiency requirements will have the effect of protecting the registered entities, their clients and counterparties and the broader derivatives market.

Recommendation

The Committee recommends that registered entities be required to develop minimum proficiency standards and have procedures to ensure that all of their directors, officers, employees or agents involved in trading or advising on derivatives, including supervisors and managers of those responsible for trading in or advising activity, have the appropriate education, training and experience to carry out their responsibilities. The Committee believes that the proficiency requirements should, at least initially, be principle based. Registered entities will be responsible for ensuring that all directors, officers, employees and agents involved in trading or advising on derivatives are reasonably proficient to:

- perform the trading and advising functions that they carry out;
- understand the risks and obligations resulting from the derivatives trades; and
- be knowledgeable of the behaviour and dynamics of the derivatives markets in which they will be trading.

The Committee also recommends that proficiency requirements be established based on the specific classes or categories of derivatives that a representative is trading in or providing advice on. The Committee believes that markets for different classes and categories of derivatives are distinctive and that persons trading in, or advising in relation to, those markets should have specialized expertise to understand their market. Similarly, the Committee believes that it is inappropriate to require a derivative dealer's representative to have a broad range of proficiency related to derivatives markets that they do not trade in. So, for example, an individual trading foreign exchange based derivatives must have adequate knowledge and proficiency relating to trading those foreign exchange based contracts. They will not be required to become proficient in trading other types of contracts, such as commodity futures, and will not be able to trade those products. It should be noted that some elements of the proficiency requirements, such as familiarity with market conduct standards, will be common across all categories of derivatives classes.

At least initially, proficiency can be developed by taking educational courses or by passing relevant examinations recognised by the CSA members, or through work experience.

Derivatives registrants that are also securities registrants will be required to ensure that their representatives meet proficiency requirements applicable to both securities registrants and derivatives registrants.

Q11: Is it appropriate to impose category or class-specific proficiency requirements?

Q12: Is the proposed approach to establishing proficiency requirements appropriate?

(b) Financial and Solvency Requirements

Clients of registrants rely on the dealer or adviser to have the resources to provide services and stand behind the services they provide. Clients that have counterparty risk from a registrant will be adversely impacted if the registrant defaults on its obligations under a derivatives contract. Such a default will often adversely impact the non-defaulting counterparty but may also impact the non-defaulting counterparty's ability to meet its obligations. The Committee believes that the imposition of financial and solvency requirements will help manage the risks to clients and counterparties of registrants.

Recommendation

(i) *Minimum Capital Requirements*

The Committee recommends that registrants be required to maintain minimum specified levels of capital. These requirements are intended to ensure the solvency of registrants, with the intention of reducing the likelihood that they cannot meet their ongoing obligations under derivatives contracts. Presently many potential registrants are subject to capital regulation by a prudential regulator, such as the Office of the Superintendent of Financial Institutions or self-regulatory organizations such as IIROC. As stated in part 5.2 of this paper, where such requirements are substantially equivalent, those requirements will continue to apply and those entities will be exempt from the CSA's capital requirements.

The Committee recommends that registrants be required to calculate their minimum capital requirements on a regular basis and be required to adjust the amount of capital held, as appropriate. Registrants will be required to file periodic reports on minimum capital requirements and capital held.

The Committee will provide recommendations relating to minimum capital requirements in a future paper.

(ii) Margin Requirements

International working groups are considering standards relating to posting and collecting margin in relation to derivatives trades that are not cleared through a central counterparty.[53] The Committee recommends that margin standards be adopted that, at a minimum, are consistent with international standards. Typically, margin requirements will not apply to registered entities that are registered only as derivatives advisers where these entities are not holding positions as counterparties to derivatives trades.

The Committee will provide additional information relating to specific margin requirements and obligations with respect to holding collateral in a future paper.

[53] BCBS-IOSCO, Margin requirement for non-centrally-cleared derivatives, available at: http://www.bis.org/publ/bcbs242.pdf.

(iii) *Insurance Requirements*

The Committee recommends that registrants be required to maintain insurance to protect against the loss of property with a view to protecting, where applicable:

- the assets of a counterparty to a transaction held as collateral;
- client and counterparty assets held by the entity; and
- the entity's own assets.

The insurance will, at a minimum cover:

- losses of property resulting from the dishonest or fraudulent actions of an employee, director, officer, partner or agent of the registrant;
- loss of property held or controlled by the registrant resulting from theft or fraud by a third-party; and
- loss of property held or controlled by the registrant as a result of a disaster including fire, flood, earthquake, physical damage to a storage or transportation facility or loss in transporting the property, as appropriate.

(iv) *Maintenance of Financial Records and Periodic Financial Reporting*

The Committee recommends that all registrants be required to maintain complete, up-to-date financial records including their financial statements, records of all derivatives positions held by the registrant on its own behalf or on behalf of third-parties. These records should be consistent with appropriate accounting standards. These records should include calculations of the value and risk exposure relating to each position and the value and exposure of the registrant's aggregate positions and specifics regarding collateral posted to or collected from its derivatives counterparties.

The Committee also recommends that these registrants be required to file these financial records on a quarterly basis. In addition, they would be required to file audited versions of their financial statements on an annual basis. The audit would need to be conducted by a fully qualified, independent auditor in compliance with appropriate audit standards and approved by the registrant's board of directors.[54]

(c) Compliance Systems and Internal Business Conduct Requirements

The Committee believes that all registrants should have adequate systems in place to ensure compliance with all regulatory requirements and to manage risks relating to derivatives positions.

Recommendations

(i) *Compliance and Risk Management Systems*

The Committee recommends that registrants be required to establish, maintain and apply systems, policies and procedures that establish robust compliance and risk management systems, appropriate for their derivatives business. These systems should:

- provide assurance that the registrant and individuals acting on its behalf comply with applicable derivatives legislation and regulation; and

[54] When we refer to a registrant's board of directors in this paper we intend to reference to any person or groups of persons that control or provide direction over a registrant including sole proprietors, partners, or trustees.

- manage the risks associated with the registrant's business, including its derivatives business, in accordance with prudent business practices.

The Committee recommends that these compliance and risk management systems be required to have internal controls and monitoring systems to identify non-compliance with both regulatory requirements and internal policies and procedures and correct such non-compliance in a timely manner. The Committee expects that risk management systems would identify risks applicable to the registrant and ensure that appropriate steps are taken to manage such risks in a timely manner. These systems should be part of a firm-wide commitment to compliance and management of risk involving participation by directors, management and staff.

The Committee recommends that each registrant be obligated to implement compliance systems that are appropriate for their derivatives business, considering the size and scope of their operations, including the types of clients or counterparties that they do business with, types of derivatives traded, types of counterparties dealt with, risks and compensating controls, and any other relevant factors. The Committee also recommends that registrants be required to implement compliance and risk management systems that include:

- a firm-wide commitment to compliance;
- sufficient resources and training to operate effective compliance and risk management systems, including qualified staff;
- detailed policies and procedures that:
    - ensure compliance with regulatory requirements and internal policies and procedures;
    - clearly outline who is expected to do what, when and how;
    - are readily accessible by everyone who is expected to know and follow them; and
    - are updated when regulatory requirements or the registrant's business practices change;
- internal controls that manage the risks that affect their business, including risks that may relate to:
    - safeguarding of firm, client and counterparty assets;
    - accuracy of books and records;
    - trading;
    - conflicts of interest;
    - money laundering;
    - business interruption
    - marketing and sales practices, and
    - the registrant's overall financial viability;
- monitoring and supervision of derivatives related activity and risk exposure including day-to-day monitoring as well as monitoring the effectiveness of the registrant's compliance and risk management systems; and
- business continuity and disaster recovery plans designed to ensure that the registrant is able to resume operations within a reasonable period with minimal disturbance to clients and counterparties.

In all cases, the Committee believes that these compliance and risk management systems should be approved by the registrant's board of directors. In addition, the systems should be

appropriately documented and made reasonably available to directors, partners, trustees, officers and staff members of the registrant to allow them to understand the duties and obligations under the systems. The Committee recommends that registrants be required to regularly review both compliance and risk management systems to ensure that they continue to be appropriate for the organization and its ongoing derivatives trades and exposures. At least annually, each registrant will be required to prepare a report describing the registrant's derivatives activities, their derivatives compliance and risk management systems and issues related to derivatives compliance and risk management for presentation to the registrant's board. A copy of this report should be filed with the market regulators in each jurisdiction in which it is registered after it has been approved by the registrant's board.

While these requirements do apply to all categories of registrants, the Committee notes that the compliance and risk management systems that would be appropriate for derivatives dealers, derivatives advisers or LDPs may be very different because of the different registration requirements and the different risks that each category of registrant faces.

(ii) *Appointment of an Ultimate Designated Person, Chief Compliance Officer and Chief Risk Officer*

The Committee recommends that each registrant be required to appoint and register an ultimate designated person ("UDP") who will be the individual responsible for conduct and supervision of the derivative trading or advising operations of the entity. This individual will typically be the senior staff member responsible for derivatives trading or advising activity at the registrant.

For organizations that have derivatives trading or advising as their primary business, the UDP will typically be the president, chief executive officer or someone holding a comparable position. For entities where derivatives trading or advising is merely one part of the organizations business, the UDP will typically be the individual responsible for the arm of the business that conducts derivatives trading or advising.

The Committee also recommends that each registrant be required to appoint and register a chief compliance officer ("CCO") for their derivatives related business. The CCO will be the main point of contact for regulators. This individual will be responsible for promoting a culture of compliance, developing and implementing appropriate compliance systems and overseeing the operation of the firm's compliance systems relating to OTC derivatives, including:

- overseeing the operation of the registrant's compliance systems;
- establishing and updating compliance policies and procedures;
- monitoring and supervising actions to resolve compliance issues;
- reporting material compliance issues to the registrant's board of directors; and
- providing the registrant's board of directors with a status report on compliance systems on at least an annual basis.

The Committee also recommends that each registrant be required to appoint and register a chief risk officer ("CRO") who will report to the risk committee of the registrant's board of directors. The securities registration regime does not require the appointment of a chief risk officer. The Committee believes that persons holding positions in derivatives must address risks

that normally do not exist when holding a securities position[55] and that derivatives registrants should be subject to an obligation to monitor risks on a continuous basis. As such, the Committee believes that all derivatives registrants should be required to register a CRO that will be responsible for the development and ongoing operation of a risk management framework that can effectively identify, measure, monitor and manage derivatives-related risks, including appropriate supervisory policies and procedures, including:

- developing clear policies and procedures to implement the risk management framework;
- overseeing the operation of the registrant's risk framework's systems, including conducting regular reviews of the internal risk management framework;
- ensuring that appropriate risk management tools are employed to identify excessive or otherwise inappropriate risk taking;
- ensuring that derivatives activities are consistent with pre-determined objectives and strategies established by the registrant's board of directors;
- monitoring compliance with risk management policies and procedures;
- reviewing, testing and, if necessary, updating risk management systems; and
- providing the registrant's senior management team and board of directors with regular reports, at least on a quarterly basis, relating to the risk management framework, risks related to OTC derivatives and the management of those risks.

The Committee recommends that individuals acting as CCO and CRO be subject to proficiency requirements to ensure that they have the expertise and experience in relation to both compliance and the derivatives market to perform their role. The Committee further recommends that no individual may simultaneously act as UDP, CCO and CRO however in certain situations, such as where the entity is very small in size, one individual may be allowed to fill more than one role. Entities that are registered as securities dealers or advisers may have the same individual registered as the UDP or CCO of both the securities registrant and the derivatives registrant.

(iii) *Record Keeping*

The Committee recommends that registrants be required to maintain an effective record keeping system in relation to their derivatives related business including records of all derivatives trades where the registrant:

- is the counterparty to the trade;
- acts as an intermediary on behalf of a client or has provided clearing services to a client or counterparty; or
- provides advice to a client.

In addition, registrants should be required to maintain adequate records to document the risks and exposures relating to derivatives trading activities that they have been involved in whether as a counterparty, intermediary or adviser. Records will be required in a durable and intelligible form, capable of being easily accessed and printed.

[55] These risks stem from a variety of factors including, but not limited to, the risk resulting from leverage that exists in many types of derivatives contracts, counterparty risk related to trading counterparties and, in many cases, an inability to liquidate an OTC derivative position during the term of the derivatives contract. In this footnote leverage refers to the fact that a party's potential liability under a derivatives contract can exceed the original cost of entering into the contract, or the original exposure under the contract, by a significant amount due to changes in the market value of the derivative or in asset that underlies the derivative.

The Committee recommends that registrants be required to maintain, at a minimum:

- in the case of derivatives dealers or LDPs, transaction records that fully document all transactions entered into by the registrant as principal and, in the case of a derivatives dealer, transactions where the dealer acts as an intermediary on behalf of clients, including records relating to the current valuation of the transaction and exposures resulting from the transaction. These records would include:
    - for OTC derivatives trades and where appropriate for derivatives trades executed on a trading facility, information identifying the counterparty to each derivatives trade;
    - records of all communication with clients or counterparties relating to the terms and conditions of a derivatives contract, including a record of when such communications occurred;
    - documents describing the transaction including the contract and all documents referenced in that contract;
    - records of all reports made to a trade repository;
    - records of interactions with clearing agencies, clearing houses and central counterparties and with third-parties providing clearing services;
    - records of all transactions where the registrant is facilitating the clearing of a derivatives trade on behalf of another person;
    - records regarding all collateral requirements arising from transactions not cleared through a clearing agency, clearing house or central counterparty, including records of collateral requirements, records of collateral held and collateral delivered pursuant to a derivatives trade;
    - records relating to collateral held at third-party custodians including the identity of the custodians, amount and types of collateral received or delivered, and information of the counterparties in which the custodian is holding the collateral for;
    - records of all orders entered on a derivatives trading facility, including a facility operated by the derivatives dealer, and a record of all trades executed on or reported to such facility; and
    - information used to monitor and assess the registrant's risk exposure or the risk exposure of a client or counterparty of the registrant;
- in the case of derivatives dealers and derivatives advisers, maintain records to:
    - create an audit trail for communications with clients or counterparties pertaining to:
        - client or counterparty instructions and orders; and
        - if applicable, the advice provided to clients or counterparties, including, where applicable suitability advice, relating to derivatives trades; and
    - records of complaints made by clients or counterparties.

(iv) *Complaint handling*

The Committee recommends that registrants be required to document and, in a manner that is fair and reasonable, respond to each complaint made by any client or counterparty in relation to any of the registrant's activities relating to derivatives trading. All responses should be approved by the registrant's UDP or CCO.

(d) Honest Dealing

Each Canadian jurisdiction requires securities registrants to deal with clients fairly, honestly and in good faith.[56] The CFTC has imposed fair dealing requirement on all registrants including both swap dealers and major swap participants to communicate in a fair and balanced manner based on principles of fair dealing and good faith. [57]

The Committee recognizes that the derivatives market is different than the securities market. Often derivatives trades are executed between two large and sophisticated counterparties that negotiate the terms of a derivatives trade in the same way they would negotiate any commercial contract. Imposing a fair dealing requirement on derivatives dealers and LDPs in such circumstances is unnecessary to protect the interests of the registrant's counterparties and would place the registered entity at a disadvantage.

However the Committee does believe that registrants should be subject to a basic obligation to act honestly and in good faith whenever they provide advising or trading services to clients or trade with counterparties.

Recommendation

The Committee recommends that all registrants be subject to an obligation to act honestly and in good faith when trading in or advising on derivatives. All derivatives registrants should be precluded from misleading clients or counterparties or making any misrepresentation, including through omission, to a counterparty relating to: (i) any materials terms of a derivatives trade; or (ii) any material matters related to the market for the derivative being traded. Derivatives registrants should avoid making incomplete, inaccurate or unwarranted claims, opinions or forecasts in their communications with clients and counterparties or potential clients and counterparties. This requirement is not intended to impact a derivatives dealer's ability to negotiate commercial terms of a derivatives contract that benefit it where the contract will be between the derivatives dealer and its counterparty.

Derivatives dealers acting as an intermediary or trading with counterparties that are non-qualified parties and derivatives advisers will be subject to additional business conduct requirements, including the requirement to deal fairly, honestly and in good faith. These business conduct requirement will be discussed in part 7.2(b) below.

Q13: Is the Committee's proposal to impose a requirement on registrants to "act honestly and in good faith" appropriate?

(e) Requirements Relating to Client/Counterparty Assets

In any situation where a registered entity holds client or counterparty assets, including collateral provided by the client or counterparty under a derivatives trade, there is a risk that such funds can be misappropriated or subject to claims by third-parties. The Committee outlined specific requirement relating to client or counterparty assets held by clearing agencies and clearing members of clearing agencies in the Committee's Consultation Paper 91-404 - *Derivatives: Segregation and Portability in OTC Derivatives Clearing*.[58] Specific requirements applicable to

[56] For example, see British Columbia's Securities Rules (B.C. Reg. 194/97 under the B.C. *Securities Act* and OSC Rule 31-505 – *Conditions of Registration.*

[57] 17 CFR 23, section 23.433.

[58] Report available on various CSA websites including:

collateral posted by clients and counterparties in uncleared trades will be described in the future CSA paper dealing with capital and collateral requirements.

Q14: Are the requirements described appropriate registration requirements for derivatives dealers, derivatives advisers and LDPs? Are there any additional regulatory requirements that should apply to all categories of registrants? Please explain your answers.

7.2 Additional Regulatory Requirements Applicable only to Derivatives Dealers and Derivatives Advisers

(a) Gatekeeper Requirements

The Committee expects derivatives dealers to have sufficient knowledge of their clients and counterparties to allow them to assess the risks that these entities represent to the dealer or the capital markets. Derivatives advisers should have the same level of knowledge of their clients.

Recommendation

The Committee recommends that derivatives dealers and derivatives advisers be required to obtain sufficient information relating to their clients and, in the case of derivatives dealers their counterparties, to allow them to act as a gatekeeper with the objective of ensuring market integrity and allow the dealer to assess their counterparty risks. In particular they should be aware of:

- the identity of their client or counterparty and, if they are not an individual, the identities of the entities that either directly or indirectly control the client or counterparty;
- potential compliance issues that may relate to the client or counterparty (for example past regulatory issues that they or their staff may have had, their access to material non-public information relating to a derivative or the asset underlying the derivative); and
- other information necessary to apply anti-money laundering legislation or other comparable regulatory requirements.

(b) Registration Requirements to Protect Derivative Market Participants

(i) *Background*

The Committee believes that registered entities that have clients or counterparties that rely on their advice when conducting a derivatives trade should be subject to additional registration requirements to protect the interests of those clients and counterparties.[59] These additional registration requirements will apply where:

- a derivatives adviser is providing advice to clients;
- a derivatives dealer is providing trading related services to a clients and

http://www.albertasecurities.com/securitiesLaw/Regulatory%20Instruments/9/Canadian%20Securities%20Administrators%20Consultation%20Paper%2091-404%20Derivatives%20%e2%80%93%20Segregation%20and%20Portability%20in%20OTC%20Derivatives%20C/4100530-v1-CSA_Consult_Paper_91-404_Derivatives_-_Seg_and_Port_in_OTC_Der_Clrng.pdf
http://www.bcsc.bc.ca/uploadedFiles/securitieslaw/policy9/91-404_[CSAConsultationPaper].pdf
http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category9/csa_20120210_91-404_segregation-portability.pdf

[59] An explanation of the usage of the terms “client” and “counterparty” is provided in footnote 5 to this paper.

- if the second alternative described below is implemented, a derivatives dealer is trading with a counterparty that is a non-qualified party unless that counterparty has retained the services of an independent, registered derivatives adviser.

(ii) *Alternative Proposals where a Derivatives Dealer trades with Non-Qualified Parties*

The Committee recognizes that a conflict of interest will exist where a derivatives dealer enters into a transaction with a counterparty that is a non-qualified party that relies on that derivative dealer for direction or advice in relation to the trade. The Committee is considering two alternatives for addressing this conflict of interest.

First Alternative

The first alternative would preclude all derivatives dealers from entering into trades with counterparties that are non-qualified parties unless those counterparties receive advice from a registered derivatives adviser in relation to that transaction. The adviser should be independent from the derivatives dealer that will be the counterparty to the proposed transaction.

This alternative will effectively address the fundamental conflict of interest that will exist between a derivatives dealer and counterparties that are non-qualified parties. In each case the counterparty will be assured that it will receive unbiased advice. The Committee is, however, concerned that this alternative may result in extra costs that would discourage non-qualified parties from participating in the market, including discouraging them from hedging risks.

Second Alternative

The second alternative would require that the derivatives dealer inform counterparties that are non-qualified parties that there is a conflict of interest and provide details of the conflict in writing. In addition, the dealer would be required to advise the counterparty that they have the right to obtain independent advice before entering into the transaction. If the non-qualified party chooses not to have an adviser for that transaction, they would have to sign an acknowledgement indicating that they were electing not to obtain independent advice.

The Committee is concerned that the elements of the second proposal may not be effective in addressing the inherit conflict of interest with their counterparty.

(iii) *Business Conduct Requirements*

The Committee recommends that derivatives advisers, derivatives dealers acting as an intermediary on behalf of clients and, if the second alternative described in part 7.2(b)(ii) above is implemented, derivatives dealers trading with counterparties that are non-qualified parties[60] be subject to the additional requirements described below. The business conduct requirements described in this part are comparable to the obligations that swaps dealers owe to clients, including clients that are "special entities"[61] under U.S. regulations.[62]

---

[60] The requirements will only apply to derivatives dealers trading with counterparties that are non-qualified parties if the second option described earlier in the paper is adopted. If the first option is chosen derivatives dealers will only be able to trade with counterparties that are non-qualified persons where that person has retained the services of an independent derivatives adviser. Where such an adviser has been retained, a derivatives dealer would not be subject to any of the obligations described in part 7.2(b).

[61] Under U.S. legislation, special entities include federal agencies, states, state agencies, cities and other political subdivisions of a state, employee benefit plans, governmental plans and endowments.

[62] The concept of special entities under U.S. regulations is very different from the concept of non-qualified party discussed above. The Committee is not recommending the adoption of a special entity concept. Canadian entities that would be comparable to U.S.

The requirements described in this part 7.2(b)(iii) will not apply to a derivatives dealer where:

- the counterparty to the trade has a registered derivatives dealer trading on their behalf or is being advised on the trade by a registered derivatives adviser;
- the relationship between the derivatives dealer and the counterparty to a trade is solely the result of being counterparties to a derivatives trade executed through the facilities of a publicly accessible, multi-dealer trading platform; or
- the derivatives dealer's services in relation to a trade are limited to providing clearing services to a counterparty to the trade.

(A) *Know your client/counterparty*

The Committee recommends that, before (a) trading on behalf of a client when acting as an intermediary in relation to a trade, or (b) if the second alternative described in part 7.2(b)((ii) above is implemented, trading with a counterparty that is a non-qualified party, derivatives dealer and its representatives be required to take reasonable steps to know its client under (a) or counterparty under (b). Similarly a derivatives adviser and its representatives should be required to take reasonable steps to know each of its clients. Knowing a client or counterparty will include:

- understanding the person's financial circumstances and level of understanding of derivatives and the derivatives market;
- understanding the nature of the person's business activities and the types of derivatives trades the person intends to execute;
- understanding the person's general objectives for entering into derivatives trades, including whether their trades will generally be for speculative or hedging purposes;
- where the trade is for hedging purposes, understanding the risks that the person is seeking to manage; and
- understanding the person's risk tolerances.

The Committee recommends that derivatives dealers and derivatives advisers be required to take reasonable steps to update the information:

- on a periodic basis; and
- where the person takes steps to enter into a transaction that is inconsistent with the person's general objectives or is materially inconsistent with their past trading activity.

(B) *Suitability*

The Committee recommends that, before (a) trading on behalf of a client or when acting as an intermediary in relation to a trade or, (b) if the second alternative described in part 7.2(b)(ii) above is implemented, trading with a counterparty that is a non-qualified party, derivatives dealers and their representatives be required to determine that the derivative trade is suitable for their client under (a) or counterparty under (b). Derivatives advisers and their representatives will be subject to the same suitability obligation when advising a client. The registrant will meet this requirement by:

- determining whether a derivative is a suitable instrument for the person, considering their objectives and risk tolerances; and

---

"special entities" (as that term is defined in both the U.S. *Commodities Exchange Act* and *Securities Exchange Act of 1934*), may or may not be a qualified party to derivatives trades.

- where the derivatives dealer or derivatives adviser determines that a derivatives trade is suitable, the derivatives dealer or derivatives adviser must determine the suitability of a specific derivatives instrument for that person. The dealer must have an adequate understanding of the features and risks of the specific derivative that they are trading and must determine that these features and risks are suitable given the needs of the person.

When considering suitability the derivatives registrant must consider both the immediate impact of the trade as well as future risks resulting from the trade. Where a trade is for hedging purposes the derivatives registrant should determine whether existing trades are likely to remain suitable risk management tools in the future. Where the relationship between the registrant and its client or counterparty is ongoing, the registrant must, periodically, consider whether the outstanding positions of the client or counterparty continue to effectively achieve their objectives.

(C) *Conflicts of Interest*

The Committee recommends that registered derivatives dealers and their representatives, when (a) trading on behalf of a client or acting as an intermediary in relation to a trade or, (b) if the second alternative described in part 7.2(b)((ii) above is implemented, trading with a counterparty that is a non-qualified party, be subject to a requirement to take reasonable steps to identify:

- existing material conflicts of interest; and
- material conflicts of interest that reasonably would be expected to arise during the duration of a derivatives trade,

between themselves and each of those clients and counterparties. Derivatives advisers and their representatives will be subject to the same obligation when advising a client.

Where a representative identifies a material conflict of interest they would be subject to a requirement to report the conflict to the supervisor or other person with the authority to address conflict of interest issues. Where the derivatives dealer or derivatives adviser has identified a material conflict of interest, it would be required to:

- take reasonable steps to address the conflict of interest; or
- if the conflict can not be reasonably addressed, either:
    - disclose to each applicable client and counterparty that is a non-qualified party, in writing and in a timely manner:
        - the nature and extent of the conflict of interest and describe any actions the dealer will take to manage the conflict or interest; and
        - that the counterparty has the right to obtain third-party advice before entering into the trade; or
    - where disclosure is not an adequate method for addressing the conflict of interest, take steps to end the situations that result in conflicts of interest.

(D) *Fair Dealing*

In addition to the general obligation to act honestly when interacting with their clients or counterparties, as discussed in part 7.1(d), derivatives dealers and their representatives, when (a) trading on behalf of a client or acting as an intermediary in relation to a trade or, (b) if the second alternative described in part 7.2(b)((ii) above is implemented, trading with a counterparty that is a non-qualified party should be required to deal fairly, honestly and in good

faith. Derivatives advisers and their representatives will be subject to the same obligation to act fairly, honestly and in good faith when advising a client. This will include:

- not making any incomplete, inaccurate or unwarranted claims, opinions or forecasts;
- providing information that gives the client or counterparty a sound basis to evaluate the facts of the derivatives trade;
- providing balanced information relating to the benefits, opportunities, costs and risks relating to a derivatives trade; and
- when trading with a non-qualified party as a counterparty, ensuring that the terms of the trade are fair, balancing the interests of the derivatives dealer and its counterparty.

The obligation to deal fairly, honestly and in good faith will also apply to the registered representatives of derivatives dealers and advisers.

7.3 Additional Regulatory Requirements Applicable only to Derivatives Dealers

The requirements described in this part apply regardless of whether the derivatives dealer's clients have retained the services of a derivatives adviser in relation to the trade.

(a) Pre-trade Reports

The Committee recommends that derivatives dealers acting on behalf of clients or, if the second alternative described in part 7.2(b)((ii) above is implemented, counterparties that are non-qualified parties be required to provide additional information to allow the client or counterparty to understand the terms of a trade and the costs that they will incur to execute the trade. These transaction reports should be delivered prior to the trade being executed. This information should include:

- disclosure of all fees payable by the client or counterparty in relation to the trade, including fees relating to the clearing and settlement of the trade;
- disclosure of all other compensation to be paid by the client or counterparty to the derivatives dealer in relation to the trade;[63] and
- a detailed description of the risks to and the rights and responsibilities of the client or counterparty under the terms of the trade.

(b) Post-trade Reports

The Committee recommends that derivatives dealers acting on behalf of clients or, if the second alternative described in part 7.2(b)((ii) above is implemented, counterparties that are non-qualified parties be required to provide a trade confirmation within a reasonable time after the conclusion of the derivatives trade.

The trade confirmation should describe the principal economic terms of the trade. Specific requirements relating to the trade confirmation will be described in the model provincial rule on registration.

(c) Account Statements

[63] This requirement is intended to impose obligations to disclose compensation earned as a direct result of executing the derivatives trade and is not intended to impose a requirement that the registrant disclose compensation or profit resulting from subsequent transactions related to the derivatives trade or from changes in the value of the derivatives position.

The Committee recommends that derivatives dealers be required to deliver regular statements to clients and counterparties that are non-qualified parties describing their outstanding positions relating to trades executed with the derivatives dealer or on their behalf by the derivatives dealer. In addition to describing each outstanding trade, the statements would include a variety of information, including:

- a description of all material amendments to outstanding derivatives contracts during the reporting period, including terminations, assignments, selling, or other acquisition or disposition of rights and obligations;
- the current market value of the derivative and a description of how it is calculated;
- the client's exposure resulting from the derivative contract; and
- types and current value of the collateral received from the client.

Q15: Should derivatives dealers dealing with qualified parties be subject to business conduct standards such as the ones described in part 7.2(b)(iii) above? If so, please explain what standards should apply.

Q16: Do you have a preference between the two proposals relating to the regulation of a derivatives dealer trading with counterparties that are non-qualified parties? Is there another option to address the conflict of interest that the Committee should consider? Please explain your answer.

Q17: Are the recommended requirements appropriate for registrants that are derivatives dealers? If not please explain. Are there any additional regulatory requirements that should apply to registered derivatives dealers?

Q18: Are the recommended requirements appropriate for registrants that are derivatives advisers? If not please explain. Are there any additional regulatory requirements that should apply to registered derivatives advisers?

8. Exemptions from Registration or Registration Requirements

8.1 Exemption from Registration Requirements

(a) Regulated Persons

Some persons triggering registration as a derivatives dealer, a derivatives adviser or large derivatives participants will be subject to regulation by other entities with regulatory responsibilities. Where such a regime provides for equivalent supervision and regulatory requirements that are monitored and enforced to the satisfaction of Canadian securities regulators, those persons should not be subject to redundant requirements.

Recommendation

The Committee recommends that Canadian securities regulators analyze existing regulatory regimes, including requirements, compliance monitoring and enforcement, imposed by other Canadian regulatory authorities to determine whether those regimes impose regulatory requirements that are, in their outcome, equivalent to those that would be implemented by securities regulatory authorities. The Committee further recommends that exemptions from registration requirements be adopted where equivalent regulatory regimes are in place.

(b) Foreign Derivatives Dealers and Advisers

An entity that is resident outside of Canada may trigger registration as a derivatives adviser or as a derivatives dealer in a Canadian jurisdiction. If such an entity is regulated as a derivatives adviser or a derivatives dealer, as applicable, in their home jurisdiction, they will be subject to regulatory requirements at home and in Canada. These requirements may be overlapping and, in some cases, conflicting.

Recommendation

The Committee recommends that foreign derivatives advisers and derivatives dealers be exempted from specific regulatory requirements in Canada where they are subject to an equivalent regulatory regime in their home jurisdiction. In these circumstances the foreign entity will still be required to register in all Canadian jurisdictions where it carries on business.

Where an equivalent regime does exist in the foreign entity's home jurisdiction, exemptions may be provided for requirements that apply to the entity, including:

- financial and solvency requirements;
- requirements relating to entity-level controls including requirements related to compliance and risk management systems; and
- specific requirements relating to entity-level record keeping.

These entities will not be exempt from the registration requirements described in parts 7.2(iii) and 7.3, if applicable, when dealing with Canadian clients and counterparties.

To benefit from the exemption foreign derivatives dealers and advisers will be expected to provide the relevant Canadian authorities with adequate information to allow them to determine whether the regulatory regime in their home jurisdiction is substantially equivalent to Canadian requirements.

This recommendation will require foreign dealers trading with Canadian counterparties, including qualified parties, or for derivatives dealers or derivatives advisers that act for Canadian clients, to register in the Canadian jurisdiction where the client or counterparty resides before entering into the derivatives trade or providing advice. This registration requirement will apply in all circumstances, including where the Canadian counterparty or client has operations in the foreign derivative dealer's home jurisdiction and the trade is booked there.

(c) Foreign LDPs

The Committee understands that an entity that would trigger the obligation to register as a LDP in any Canadian jurisdiction, but is a foreign resident, may already be subject to regulation in their home jurisdiction. The imposition of equivalent requirements in Canada could lead to duplicate regulation and would be inefficient.

Recommendation

The Committee recommends that foreign entities triggering the obligation to register as a LDP be required to register in each jurisdiction where their trading obligations exceed the prescribed thresholds. The Committee also recommends that foreign LDPs be exempted from specific registration requirements where that entity is subject to equivalent regulatory requirements in its home jurisdiction.

To benefit from the exemption large derivatives participants will be expected to provide the relevant Canadian authorities with adequate information to allow them to determine whether the regulatory requirements in their home jurisdiction are substantially equivalent to the applicable Canadian requirements.

Q19: The Committee is recommending that foreign resident derivative dealers dealing with Canadian entities that are qualified parties be required to register but be exempt from a number of registration requirements. Is this recommendation appropriate? Please explain.

Q20: Is the Committee's recommendation to exempt foreign resident derivatives dealers from Canadian registration requirements where equivalent requirements apply in their home jurisdictions appropriate? Please explain.

Q21: Should foreign derivatives dealers or advisers not registered in Canada be exempt from registration requirements where such requirements solely result from such entities trading with the Canadian federal government, provincial governments or with the Bank of Canada?

8.2 Exemptions from the Requirement to Registration

(a) Dealers Providing Advice

Derivatives dealers will often provide clients or counterparties with advice as an element of trading services. Often this advice is in connection with a trade that the derivatives dealer could make on behalf of the client or counterparty and assists that client or counterparty in making trading decisions.

Recommendation

The Committee recommends that a person registered as a derivatives dealer be exempt from the obligation to register as a derivatives adviser where:

- the obligation to register as a derivatives adviser results solely from the provision of advice in relation to a derivatives trade;
- the advice is not in relation to an account over which that the derivatives dealer has discretionary trading authority;
- the derivatives dealer does not charge a fee for the provision of the advice; and
- the derivatives dealer has complied with all of the registration requirements applicable to a derivatives adviser as described in part 7 of this paper.

(b) Governments

In some cases municipal, provincial, territorial or federal governments, or crown corporations, may carry on activities that could trigger registration as a derivatives dealer, derivatives adviser or as a LDP.

Recommendation

The Committee recommends that Canadian federal, provincial, territorial and municipal governments not be subject to an obligation to register. The Committee also recommends that federal and provincial crown corporations whose obligations are fully guaranteed by the applicable government should be exempt from the requirement to register as a LDP or as a derivatives dealer where the entity's trading activity is restricted to trading as a counterparty with persons that are qualified parties. This exemption is appropriate as governments and crown corporations whose obligations are guaranteed represent

little risk to the market as they can rely on government resources to satisfy their obligations. However, where these crown corporations are acting as a derivatives adviser or as a derivatives dealer intermediating trades or trading with non-qualified counterparties, the clients and counterparties of these entities should benefit from the same regulatory protections that they would receive when dealing with derivatives advisers or derivatives dealers that are not crown corporations.

A crown corporation would not be exempt from a requirement to register where it:

- triggers registration as a derivatives adviser by advising entities that are not governments or crown corporations;
- triggers registration as a derivatives dealer and intermediates trades on behalf of clients that are not governments or crown corporations; or
- triggers registration as a derivatives dealer and trades with counterparties that are non-qualified parties.

Where a crown corporation is subject to an obligation to register the Committee recommends that the corporation be exempted from complying with the regulatory requirements described in part 7.1 of this paper where that corporation is subject to equivalent regulatory or oversight requirements.

The Committee does not recommend an exemption from the requirement to register for or from registration requirements for:

- domestic crown corporations whose obligations are not guaranteed by the applicable government;
- corporations owned by municipal governments;
- foreign governments; or
- corporations owned or controlled by foreign governments.

Foreign governments and corporations owned by foreign governments may benefit from the exemption for foreign derivatives dealers and advisers set out in part 8.1(b) above where such an exemption is applicable.

Q22: Is the proposal to exempt crown corporations whose obligations are fully guaranteed by the applicable government from registration as a LDP and, in the circumstances described, as a derivatives dealer appropriate? Should entities such as crown corporations whose obligations are not fully guaranteed, foreign governments or corporation owned or controlled by foreign governments benefit from comparable exemptions? Please provide an explanation for your answer.

(c) Clearing Agencies

Clearing agencies,[64] particularly central counterparties, may carry out a variety of activities which may cause them to carrying on the business of trading derivatives. The Committee recommends that, where a clearing agency has been recognized (or exempt from recognition) not be subject to a requirement to register as a derivatives dealer, derivatives adviser or a LDP where the obligation to register results solely from carrying on the ordinary business as a clearing agency.

(d) Transactions with Affiliated Entities

[64] In some jurisdictions clearing agencies are referred to as clearing houses. All references to clearing agencies in this paper are intended to also refer to clearing houses.

The CFTC in its final rule defining "swap dealer" has indicated that transaction between majority owned affiliates be excluded from swap dealer determination. The CFTC noted that swaps "between persons under common control may not involve interaction with unaffiliated persons that we believe is the hallmark of the elements that refer to holding oneself out as a dealer or being commonly known as a dealer".[65]

The Committee takes a similar view. Interaction between affiliated entities would not be activity that would typically be considered to be the business of trading.

Recommendation

The Committee recommends that persons that would be subject to registration as either a derivatives dealer or a derivatives adviser solely as a result of trading with or on behalf of or providing derivatives-related advice to a person that is their affiliate be exempt from the requirement to register as a derivatives dealer or derivatives adviser.

For the purposes of this part, two entities will be considered to be affiliated if:

- one is controlled, either directly or indirectly, by the other;
- both are controlled, either directly or indirectly, by a common entity.

Q23: Are the proposed registration exemptions appropriate? Are there additional exemptions from the obligation to register or from registration requirements that should be considered but that have not been listed?

9. Questions for public comment

Q1: Should investment funds be subject to the same registration triggers as other derivatives market participants? If not, what registration triggers should be applied to investment funds?

Q2: What is the appropriate standard for determining whether a person is a qualified party? Should the standard be based on the financial resources or the proficiency of the client or counterparty? If the standard is based on financial resources should it be based on the net assets of the client or counterparty, gross annual revenues of the client or counterparty, or some other factor or factors?

Q3: Should registration as a derivatives dealer be subject to a *de minimis* exemption similar to the exemption adopted by U.S. regulators? Please indicate why such an exemption is appropriate.

Q4: Are derivatives dealer, derivatives adviser and LDP the correct registration categories? Should the Committee consider recommending other or additional categories?

Q5: Are the factors listed the correct factors that should be considered in determining whether a person is in the business of trading derivatives? Please explain your answer.

[65] Federal Register Volume 77, Issue 100\340\.

Q6: The Committee is not proposing to include frequent derivatives trading activity as a factor that we will consider when determining whether a person triggers registration as a derivative dealer. Should frequent derivatives trading activity trigger an obligation to register where an entity is not otherwise subject to a requirement to register as a derivatives dealer or a LDP? Should entities that are carrying on frequent derivatives trading activity for speculative purposes be subject to a different registration trigger than entities trading primarily for the purpose of managing their business risks?

Q7: Is the proposal to impose derivatives dealer registration requirements on parties providing clearing services appropriate? Should an entity providing these clearing services only to qualified parties be exempt from regulation as a derivatives dealer?

Q8: Are the factors listed the correct factors that should be considered in determining whether a person is in the business of advising on derivatives?

Q9: Are the factors listed for determining whether an entity is a LDP appropriate? If not what factors should be considered? What factors should the Committee consider in determining whether an entity, as a result of its derivatives market exposures, could represent a serious adverse risk to the financial stability of Canada or a province or territory of Canada?

Q10: Is the Committee's proposal to only register derivative dealer representatives where they are dealing with clients or when dealing with counterparties that are non-qualified parties appropriate?

Q11: Is it appropriate to impose category or class specific proficiency requirements?

Q12: Is the proposed approach to establishing proficiency requirements appropriate?

Q13: Is the Committee's proposal to impose a requirement on registrants to "act honestly and in good faith" appropriate?

Q14: Are the requirements described appropriate registration requirements for derivatives dealers, derivatives advisers and LDPs? Are there any additional regulatory requirements that should apply to all categories of registrants? Please explain your answers.

Q15: Should derivatives dealers dealing with qualified parties be subject to business conduct standards such as the ones described in part 7.2(b)(iii) above? If so, please explain what standards should apply.

Q16: Do you have a preference between the two proposals relating to the regulation of a derivatives dealer trading with counterparties that are non-qualified parties? Is there another option to address the conflict of interest that the Committee should consider? Please explain your answer.

Q17: Are the recommended requirements appropriate for registrants that are derivatives dealers? If not please explain. Are there any additional regulatory requirements that should apply to registered derivatives dealers?

Q18: Are the recommended requirements appropriate for registrants that are derivatives advisers? If not please explain. Are there any additional regulatory requirements that should apply to registered derivatives advisers?

Q19: The Committee is recommending that foreign resident derivative dealers dealing with Canadian entities that are qualified parties be required to register but be exempt from a number of registration requirements. Is this recommendation appropriate? Please explain.

Q20: Is the Committee's recommendation to exempt foreign resident derivatives dealers from Canadian registration requirements where equivalent requirements apply in their home jurisdictions appropriate? Please explain.

Q21: Should foreign derivatives dealers or advisers not registered in Canada be exempt from the obligation to register where such requirements solely result from such entities trading with the Canadian federal government or provincial governments or with the Bank of Canada?

Q22: Is the proposal to exempt crown corporations whose obligations are fully guaranteed by the applicable government from registration as a LDP and, in the circumstances described, as a derivatives dealer appropriate? Should entities such as crown corporations whose obligations are not fully guaranteed, foreign governments or corporation owned or controlled by foreign governments benefit from comparable exemptions? Please provide an explanation for your answer.

Q23: Are the proposed registration exemptions appropriate? Are there additional exemptions from the obligation to register or from registration requirements that should be considered but that have not been listed?

Schedule A

Registration Requirement	Derivative Dealers	Derivative Advisers	Large Derivative Participants	Individual Registrants
Proficiency requirements for staff (7.1(a))	X	X	X	
Minimum capital requirements (7.1(b)(i))	X	X	X	
Margin requirements (7.1(b)(ii))	X		X	
Insurance requirements (7.1(b)(iii))	X	X	X	
Financial records and reporting (7.1(b)(iv))	X	X	X	
Compliance and Risk Management Systems (7.1(c)(i))	X	X	X	X
Appointment of UDP, CCO and CRO (7.1(c)(ii))	X	X	X	
Record keeping (7.1(c)(iii))	X	X	X	
Complaint handling (7.1(c)(iv))	X	X	X	
Honest Dealing (7.1(d))	X	X	X	
Client/counterparty assets (7.1(e))	X		X	
Gatekeeper obligation (7.2(a))	X	X		
Know your client/counterparty (7.2(b)(iii)(A))	X*	X		X*
Suitability (7.2(b)(iii)(B))	X*	X		X*
Conflicts of interest (7.2(b)(iii)(C))	X*	X		X*
Fair dealing (7.2(b)(iii)(D))	X*	X		X*
Pre-trade reports (7.3(a))	X*			
Post-trade reports (7.3(b))	X*			
Client account statements (7.3(c))	X*			

* These requirements only apply to dealers and their representatives when trading for clients or with counterparties that are non-qualified parties.

48

6.2.2 Publication

Aucune information.