



Envoyé par courriel à : consultation-en-cours@lautorite.gc.ca
comments@osc.gov.on.ca

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

Le 12 septembre 2018

Mesdames, Messieurs,

Objet : Projet de Règlement 93-102 sur l'inscription en dérivés (le « Règlement 93-102 ») et projet d'Instruction générale connexe (l'« Instruction générale » et, collectivement avec le Règlement 93-102, le « projet de règlement »)

INTRODUCTION

Le Comité de l'infrastructure du marché canadien (le « **CMIC** », acronyme de *Canadian Market Infrastructure Committee*), se réjouit de l'occasion qui lui est donnée de présenter des commentaires sur le projet de règlement.

Le CMIC a été créé en réponse à une demande des pouvoirs publics canadiens¹, pour représenter les points de vue consolidés de certains participants au marché canadien sur les changements proposés à la réglementation et à la législation sur les dérivés de gré à gré (les « **dérivés de gré à gré** »). Le CMIC apporte une voix unique dans le dialogue concernant le cadre approprié de réglementation du marché des dérivés de gré à gré au Canada. La composition du CMIC a été volontairement établie pour présenter les points de vue aussi bien du côté « acheteur » que du côté « vendeur » du marché canadien des dérivés de gré à gré, y compris, notamment les banques nationales et étrangères qui exercent des activités au Canada et les principaux participants institutionnels canadiens au marché des dérivés de gré à gré au Canada (dont un certain nombre d'importantes caisses de retraite). La présente lettre se veut

¹ Les « pouvoirs publics canadiens » s'entendent des représentants de la Banque du Canada, des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, du ministère des Finances et du Bureau du surintendant des institutions financières (« **BSIF** »).

l'opinion générale de tous les membres du CMIC quant au cadre approprié de réglementation et de législation du marché des dérivés de gré à gré au Canada.

Nos commentaires dans la présente lettre doivent être lus avec la lettre de commentaires du CMIC (notre « **lettre de réponse sur la conduite commerciale** ») soumise concurremment avec la présente lettre de réponse à l'égard de la deuxième consultation sur le projet de *Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés* et le projet d'*Instruction générale relative au Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés* (le « **projet de règlement sur la conduite commerciale** »). Nous renvoyons les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« **ACVM** ») à l'annexe D de la présente lettre pour nos réponses aux questions précises posées par les ACVM dans l'avis accompagnant le projet de règlement.

SOMMAIRE EXÉCUTIF

Voici un résumé de nos recommandations principales :

1. Les institutions financières sous réglementation fédérale canadiennes (« **IFF** ») et leurs contreparties devraient être exclues de l'application du projet de règlement.
2. Les courtiers en dérivés étrangers, s'ils n'effectuent des transactions qu'avec des parties admissibles à un dérivé (« **PAD** »), devraient être dispensés de l'application du projet de règlement tant qu'ils sont inscrits, dispensés d'inscription ou autrement autorisés à exercer l'activité de courtier en dérivés dans leur territoire d'attache, quel que soit l'emplacement de ce territoire d'attache.
3. La définition de la PAD devrait être modifiée comme suit :
 - (i) supprimer le seuil de l'actif net prévu à l'alinéa n) pour les opérateurs en couverture commerciaux;
 - (ii) supprimer les obligations relatives aux connaissances et à l'expérience prévues aux alinéas m), n) et o); et
 - (iii) ramener le seuil de l'actif net total prévu à l'alinéa m) pour une partie qui n'est pas une personne physique de 25 millions \$ à 10 millions \$.
4. Un certain nombre de recommandations importantes concernant les services consultatifs en matière de dérivés.

EXCLUSIONS

Un régime d'inscription des dérivés aussi étendu et inclusif que celui envisagé dans le projet de règlement n'est pas approprié pour le marché canadien. Le marché des dérivés de gré à gré est un marché mondial² dont le Canada ne représente qu'environ 4 %³. Le CMIC soutient que l'avis suivant de

² Autrement dit, les participants au marché canadien concluront la vaste majorité de leurs opérations avec une contrepartie non canadienne.

³ Le montant théorique total des contrats dérivés de gré à gré mondiaux à la fin de juin 2016 s'établissait à 544 billions de dollars US. Voir « *Statistical release OTC derivatives statistics at end-June 2016* », Banque des règlements internationaux, novembre 2016 à la page 11, disponible [ici](#), soit 701,76 billions de dollars CA au cours du change le 30 juin 2016 de 1,29 [ici](#). Le marché des dérivés de gré à gré canadien est estimé à 30 billions de dollars CA pour le deuxième trimestre de 2016. Voir « *La réforme des marchés des dérivés de gré à gré au Canada : Vers des marchés plus résilients* », Banque du Canada, Revue du système financier, décembre 2016 à la page 64, disponible [ici](#).

l'ISDA, l'une des plus importantes associations du secteur des marchés financiers internationaux, dans sa lettre de commentaires⁴ sur le document de consultation 94-107 – *Dérivés : Inscription* :

[traduction] Comme nous l'avons indiqué dans notre lettre de commentaires de janvier 2011, nous exhortons le comité à tenir compte de la nature mondiale des marchés au moment d'élaborer des règlements sur les dérivés de gré à gré afin de s'assurer que ces règlements ne restreignent pas la capacité des participants au marché canadien de continuer à participer au marché mondial des dérivés de gré à gré et à demeurer concurrentiels sur ce marché. À cette fin, l'ISDA met en garde les organismes de réglementation contre l'adoption d'exigences et/ou d'infrastructures redondantes, chevauchantes ou supplémentaires lorsqu'il existe suffisamment de solutions de rechange. Par exemple, les organismes de réglementation devraient se demander s'il est approprié d'établir une exigence d'inscription au Canada lorsqu'il n'y a pas d'exigence d'inscription en vertu du Règlement européen sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux (« EMIR »)⁵ et que l'inscription n'est pas une obligation du G20. De plus, les organismes de réglementation devraient tenir compte du nombre et des types plus limités de contreparties participant au marché canadien, ainsi que des produits négociés, comparativement à d'autres marchés étrangers. Le seul autre pays dont l'exigence d'inscription au marché hors cote est comparable à la proposition du comité est les États-Unis, un marché dont la taille, la diversité et la liquidité ne sont pas comparables à celles du marché canadien. En outre, le régime d'inscription des dérivés de gré à gré des États-Unis comprend un certain nombre de dispenses et de seuils qui n'ont pas été intégrés, en tout ou en partie, dans la proposition du comité. Nous notons en outre que d'autres territoires de taille comparable et de types de contreparties participantes, comme l'Australie, n'ont pas imposé d'exigences d'inscription locales pour le marché des dérivés de gré à gré. En outre, aucun des territoires asiatiques n'a adopté des régimes d'inscription des instruments dérivés similaires ou aussi complets que la proposition du comité.

De nombreuses contreparties canadiennes ont donc exprimé la crainte qu'un régime d'inscription puisse rendre la participation au marché canadien trop lourde ou trop coûteuse, en particulier pour les courtiers en dérivés étrangers, de sorte que les participants au marché canadien pourraient être confrontés à un nombre décroissant de contreparties disposées à effectuer des transactions au Canada. [Notre soulignement]

Un régime d'inscription au Canada doit donc tenir compte de la nature mondiale du marché des dérivés de gré à gré et garantir une liquidité et un accès tout en protégeant les plus petits participants au marché. Sinon, le régime d'inscription, tel qu'il est actuellement rédigé, perturbera le marché des dérivés de gré à gré au Canada et créera un risque systémique et économique au lieu de le réduire. Le CMIC recommande fortement l'adoption de la solution suivante : 1) exclure de l'application du projet de règlement les institutions financières qui sont prudemment réglementées par le Bureau du surintendant des institutions financières canadiennes (« BSIF ») et 2) exclure de l'application du projet de règlement tous les courtiers et conseillers étrangers de quelque territoire sous réserve des conditions indiquées ci-après.

Institutions financières canadiennes

Le CMIC recommande fortement aux ACVM d'exclure de l'application du projet de règlement les IFF, inconditionnellement, si ce n'est d'être prudemment réglementées par le BSIF. Cette exclusion

⁴ Lettre datée du 17 juin 2013 de Katherine Darras, avocate générale, Amériques, International Swaps and Derivatives Association, Inc. (« ISDA »), page 4. Disponible [ici](#) (en anglais seulement).

⁵ Depuis la date de la lettre de l'ISDA, d'autres territoires, notamment l'Europe et Hong Kong, ont instauré un régime d'inscription ou de permis; toutefois, à l'exception des États-Unis, il s'agit de régimes généraux qui visent un ensemble d'activités financières et qui ne sont pas propres aux produits dérivés de gré à gré. *Review of Implementation Progress in Regulation of Derivative Market Intermediaries*, Rapport du conseil de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, juillet 2015, pages 13 à 16, disponible [ici](#) (en anglais seulement).

signifie bien entendu que les IFF n'auraient aucune obligation aux termes du projet de règlement et qu'aucune obligation aux termes du projet de règlement ne s'appliquerait aux contreparties courtiers en dérivés d'une IFF, y compris, notamment l'obligation de donner accès aux dossiers d'une IFF. Cette exclusion i) est appropriée et conforme aux principes de l'OICV, ii) est compatible avec les objectifs de protection des investisseurs, iii) est nécessaire pour une réglementation prudentielle efficace et continue et iv) est nécessaire pour assurer la stabilité et le bon fonctionnement des économies provinciales et nationale et le marché des dérivés de gré à gré au Canada en général. Ces quatre aspects sont plus amplement détaillés ci-après. De plus, après cette analyse, nous décrivons une question particulière concernant les IFF et l'obligation proposée de fournir des renseignements relatifs à la supervision prescrite aux autorités en valeurs mobilières provinciales.

i) L'exclusion est appropriée et compatible avec les principes de l'OICV

Le rapport DMI de l'OICV reconnaît expressément que, si un intermédiaire de marché désigné est assujéti à des obligations équivalentes de son organisme de réglementation prudentielle, il ne devrait pas être assujéti à une obligation d'inscription ou de permis.⁶ L'OICV a déclaré que la réglementation des intermédiaires de marché en dérivés « [traduction] devrait se concentrer principalement sur les secteurs où le capital, la contrepartie ou l'argent des clients et la confiance du public peuvent être les plus à risque. »⁷ Ces trois objectifs sont déjà pris en compte par la réglementation existante des IFF. Les risques associés aux transactions sur dérivés de gré à gré des IFF sont gérés par les lignes directrices en matière de fonds propres du BSIF; et les craintes quant à la livraison de l'argent des contreparties ou des clients à une IFF sont atténuées par la ligne directrice E-22 – Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement du BSIF et par les règles des ACVM en vertu du *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients*. Nous soulignons en outre que le BSIF surveille prudemment l'activité d'une IFF, y compris l'activité d'une succursale étrangère. Enfin, aux termes des lignes directrices du BSIF actuelles, aucune IFF dans le marché des dérivés de gré à gré au Canada n'a encore perdu la confiance du public, pas plus que le BSIF n'a perdu la capacité d'assurer le bon fonctionnement du marché des dérivés de gré à gré au Canada. Le cadre existant est approprié pour assurer le maintien de la confiance du public à l'avenir. Même au-delà de ces principaux domaines, les normes du BSIF sont compatibles avec celles de l'OICV et avec les recommandations à l'appui des objectifs des ACVM dans le projet de règlement.

ii) Les objectifs de protection des investisseurs sont remplis

Les lignes directrices du BSIF et la législation existantes offrent un régime de protection et de conformité complet pour les contreparties d'IFF dans des transactions sur dérivés de gré à gré. Nous vous renvoyons à l'annexe A de la présente lettre qui indique comment, en fonction des résultats, le régime réglementaire existant des IFF atteint les mêmes objectifs que le projet de règlement. Nous avons aussi examiné la question de savoir si les pouvoirs conférés par la législation au BSIF comprennent le pouvoir de pénaliser des personnes physiques pour manquement aux obligations du BSIF. Il est clair que le BSIF détient ce pouvoir. La réglementation prudentielle aurait donc une force exécutoire similaire aux règles des ACVM, ce qui vient encore corroborer notre conclusion selon laquelle la conformité d'une IFF assujétiée aux lignes directrices du BSIF est équivalente à la conformité d'une IFF au projet de règlement applicable. Les objectifs de protection des investisseurs des ACVM ne sont donc pas compromis par l'exclusion des IFF de la portée du projet de règlement. Nous soulignons en outre que la CFTC a établi que les normes du BSIF sont en général identiques quant à l'intention à certaines obligations analogues de la CFTC et, à cet effet, a établi qu'elles étaient comparables à celles de la CFTC et aussi exhaustives que celles-ci. Cela démontre encore une fois que le cadre robuste et complet du BSIF, dont l'insuffisance n'a jamais été soulevée, est suffisant et efficace. Il serait difficile d'expliquer pourquoi une autorité

⁶ *International Standards for Derivatives Market Intermediary Regulation*, Rapport final du comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (« OICV »). Juin 2012 à la page 13, disponible [ici](#) (en anglais seulement) (le « rapport DMI de l'OICV »).

⁷ *Ibid*, page 1.

étrangère, comme la CFTC, juge suffisantes les normes du BSIF, alors que ça ne serait pas le cas pour les autorités provinciales.

iii) L'exclusion est nécessaire pour une réglementation prudentielle efficace

Le projet de règlement, en sa version actuelle, gênera le mandat des organismes prudentiels, provinciaux ou fédéraux, en conférant à un organisme de réglementation en valeurs mobilières d'une province le pouvoir de prendre des décisions qui pourraient avoir de profondes répercussions sur l'économie d'une autre province. Ce qui est préoccupant ici c'est que les autorités en valeurs mobilières n'ont pas le mandat d'examiner ces décisions d'un point de vue microprudentiel ou systémique. Par exemple, si une institution financière qui est importante pour l'économie du Québec ne respecte pas entièrement la législation en valeurs mobilières, une autorité en valeurs mobilières comme l'Alberta ou la British Columbia Securities Commission n'aurait pas le mandat d'examiner les répercussions plus générales de sa mesure d'exécution sur l'économie du Québec. Si une autorité suspend l'inscription d'une institution dans ces provinces ou avise le public d'une mesure d'exécution⁸, il pourrait précipiter une crise de confiance dans cette importante institution québécoise en rendant publiques des questions que le BSIF ou l'AMF, en tant qu'organismes de réglementation prudentielle, peuvent essayer de résoudre privément afin de maintenir la confiance et de redresser l'institution. Une telle mesure aurait aussi des répercussions contractuelles indirectes. Par exemple, l'alinéa 5d) des règles en matière de défaut de LCH Limited (« **LCH** ») prévoit que la suspension d'une inscription (même une inscription qui n'est pas importante pour l'institution) donne lieu à un défaut⁹. Si une institution n'a pas accès à LCH, les plans de résolution échoueront entièrement. De plus, la suspension d'une inscription pourrait constituer un cas de défaut aux termes des conventions-cadres ISDA de l'institution. Il sera donc plus difficile, voire impossible, pour l'institution de couvrir son portefeuille bancaire et de continuer d'offrir des services bancaires. L'institution ne serait même plus en mesure d'effectuer des opérations de couverture en tant qu'utilisateur final partout où la suspension est en vigueur puisque la dispense de l'utilisateur final n'est pas offerte aux courtiers inscrits. Le point important à retenir ici est que les efforts des autorités de réglementation prudentielle pour assurer le redressement de l'institution ou pour en entreprendre la liquidation ordonnée sont compromis dans la version actuelle du projet de règlement. Même si le système de passeport rendra ce régime plus efficace, il ne réglera pas ce problème fondamental puisque chaque province (étant souveraine) se réservera toujours un droit de retrait d'un régime de passeport et pourrait dès lors prendre une mesure d'exécution indépendante. Bien qu'il s'agisse là du pire scénario, les IFF déploient des efforts considérables pour empêcher que cela ne se produise en exerçant une planification élaborée du redressement et de la résolution, comme l'exigent le BSIF et la Société d'assurance-dépôts du Canada, notamment des efforts visant à assurer un accès continu au marché des dérivés de gré à gré dans ces situations. Il est cependant prudent que le projet de règlement tienne compte de tous les scénarios et de leurs possibles répercussions. Exclure les IFF de l'application du projet de règlement réglera ces questions importantes.

iv) L'exclusion est nécessaire pour éviter un effet défavorable sur le marché des dérivés de gré à gré au Canada

Une exclusion des IFF est avantageuse pour le marché des dérivés de gré à gré au Canada de quatre façons : a) elle place les IFF sur un pied d'égalité par rapport aux banques étrangères, b) elle permet d'harmoniser le régime d'inscription canadien avec les régimes d'autres territoires dont le marché des dérivés de gré à gré est de taille analogue à celle du Canada, c) elle permet d'éviter le risque important de réduction de la liquidité du marché national dans certains territoires si une IFF est tenue de s'inscrire dans chacune des provinces et dans chacun des territoires du Canada et d) elle permet de réduire un risque important que les courtiers étrangers se retirent du marché canadien parce qu'ils ne veulent pas être exposés aux répercussions contractuelles indirectes dans le cadre d'opérations avec des IFF comme

⁸ Un organisme de réglementation en valeurs mobilières peut prendre de telles mesures en fonction de la décision qu'il serait dans l'intérêt public de le faire dans cette province particulière.

⁹ Disponible [ici](#).

il est décrit ci-dessus à l'alinéa iii) « *L'exclusion est nécessaire pour une réglementation prudentielle efficace* ».

a) Dans sa version actuelle, nous croyons savoir que le projet de règlement est censé s'appliquer à un courtier étranger qui effectue une transaction avec une succursale étrangère d'une banque canadienne.¹⁰ Autrement dit, par exemple, une banque japonaise qui effectue une transaction avec une succursale britannique d'une banque canadienne serait assujettie aux règles d'inscription canadiennes, même si les emplacements de la transaction et l'emplacement des négociateurs ne sont pas au Canada. Encore plus problématique, une fois la banque japonaise inscrite, aucune disposition du projet de règlement n'empêcherait alors le projet de règlement de s'appliquer à l'égard de toutes les transactions mondiales de la banque japonaise, notamment l'inscription de personnes physiques, des examens propres au Canada et une obligation de contrat écrit, même si elle ne fait affaire qu'avec des contreparties japonaises. Même si la banque japonaise est admissible à une dispense d'inscription aux termes du projet de règlement, elle devrait néanmoins satisfaire aux conditions de cette dispense, et notamment donner aux organismes de réglementation canadiens un accès illimité à ses dossiers, même des renseignements qui ne se rapportent pas à des transactions avec des contreparties canadiennes. Dans ces circonstances, il est très difficile de comprendre pourquoi la banque japonaise choisirait d'effectuer la transaction avec la banque canadienne et d'accepter une responsabilité légale et réglementaire alors qu'elle pourrait plutôt choisir une autre contrepartie qui n'est pas assujettie au projet de règlement.

b) L'exclusion des IFF de l'application du projet de règlement favorisera une harmonisation avec les règles mondiales. Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, le seul autre territoire ayant un aussi vaste régime d'inscription est celui des États-Unis aux termes du régime de la CFTC. Étant donné l'énorme différence entre la taille du marché des dérivés de gré à gré canadien et celle du marché américain, le marché de l'Australie serait une comparaison plus appropriée aux fins de l'inscription des courtiers en dérivés. Le CMIC croit savoir que l'Australie n'a pas ni ne prévoit un régime d'inscription des courtiers en dérivés. Même un marché plus important, comme le marché des dérivés de gré à gré de Hong Kong, propose un régime plus équilibré. Le CMIC croit savoir que la Securities and Futures Commission (SFC) de Hong Kong propose un régime de permis de « type 11 » pour les dérivés de gré à gré qui dispensera les sociétés régies par la Hong Kong Monetary Authority (HKMA). Les institutions autorisées régies par la HKMA (au sens de *Authorized Institutions*, soit des sociétés autorisées à recevoir des dépôts) et les courtiers de change approuvés (au sens de *Approved Money Brokers*, c'est-à-dire des personnes qui organisent des ententes entre des institutions autorisées et d'autres entités pour faire des dépôts et l'achat et la vente d'instruments financiers) seront notamment dispensés de l'obligation d'obtenir un permis.¹¹

Les ACVM ont toujours laissé entendre qu'un régime de réglementation des dérivés de gré à gré au Canada doit être harmonisé avec les normes mondiales. En ce qui a trait à l'inscription toutefois, le projet de règlement n'est pas harmonisé avec celui de marchés de taille analogue. En excluant les IFF de l'application du projet de règlement, tant que les IFF sont prudemment réglementées par le BSIF, le régime canadien sera harmonisé avec celui des marchés des dérivés étrangers appropriés.

c) De l'avis du CMIC, il existe un risque important de réduction de la liquidité du marché national si les IFF sont tenues de s'inscrire dans chacune des provinces et dans chacun des territoires du Canada.

¹⁰ Nous analysons les incidences de cette vaste extraterritorialité ci-après à la rubrique « Portée extraterritoriale » à la page 10.

¹¹ Document de consultation conjoint HKMA et SFC 2012, au par. 54, disponible [ici](#) (en anglais seulement). Voir aussi la circulaire 2015 à l'intention des participants au marché des dérivés de gré à gré sur la nouvelle réglementation des dérivés, disponible [ici](#) (en anglais seulement) : « [traduction] Lorsque le régime d'octroi de permis pour les produits dérivés de gré à gré commence à s'appliquer, les sociétés qui ont l'intention d'exercer une activité à Hong Kong pour négocier ou donner des conseils sur les produits dérivés de gré à gré, fournir des services de compensation pour les opérations sur dérivés de gré à gré, gérer des portefeuilles de produits dérivés de gré à gré et/ou fournir des services de négociation automatisés pour les opérations sur dérivés de gré à gré, devront obtenir un permis ou être inscrites pour les nouvelles AR et/ou AR élargies, à moins qu'elles n'en soient dispensées. Les institutions autorisées et les courtiers monétaires agréés seront dispensés dans certaines circonstances, et leurs activités de dérivés de gré à gré seront supervisées et réglementées par la HKMA. »

D'après un sondage anonymisé (agrégé par des conseillers juridiques) auprès de la majorité des membres du CMIC du côté vendeur, afin de déterminer le nombre de contreparties de chacun de ces membres dans chaque province et territoire, il existe un certain nombre de banques qui comptent moins de 40 contreparties dans certaines provinces et certains territoires, et moins de 10 contreparties dans certains d'entre eux. Il deviendra donc déraisonnablement plus onéreux de faire des affaires dans ces territoires, ce qui pourrait se traduire par un problème d'accès au marché si le coût des opérations de couverture devait augmenter pour les utilisateurs finaux dans ces territoires. L'exclusion des IFF de l'application du projet de règlement ferait en sorte qu'il n'y aurait pas de réduction importante de la liquidité du marché national. Nous abordons cette question plus en détail à la rubrique « *Seuil minimal d'admissibilité à une dispense* ».

d) Comme il est décrit à la rubrique précédente (*L'exclusion est nécessaire pour une réglementation prudentielle efficace*), aux termes du régime proposé, les autorités en valeurs mobilières provinciales seraient habilitées à prononcer des ordonnances d'interdiction des opérations à l'égard de l'activité de négociation de dérivés de gré à gré d'une IFF même si les autorités en valeurs mobilières provinciales n'ont pas compétence à cet égard d'un point de vue prudentiel. On craint qu'une autorité en valeurs mobilières provinciale puisse prendre une mesure qui aurait un effet préjudiciable du point de vue prudentiel et du point de vue du risque systémique, ainsi que du point de vue de la réglementation générale de l'IFF. Comme il est indiqué ci-dessus, une telle mesure aurait de très graves répercussions indirectes, comme la capacité de LCH de déclencher un cas de défaut aux termes de ses règles, même si l'ordonnance d'interdiction d'opérations n'est pas importante pour l'IFF¹². De plus, la convention-cadre ISDA standard comprend un engagement de maintenir tous les consentements gouvernementaux qui sont nécessaires à l'exécution de ses obligations aux termes de cette convention, ainsi qu'un engagement de se conformer à tous égards importants à la législation et aux ordonnances applicables lorsque l'omission de le faire compromettrait sa capacité d'exécuter ses obligations aux termes de cette convention. Certaines conventions-cadres ISDA ont été modifiées pour y inclure une clause de manquement réciproque dans le cadre d'une transaction sur dérivés. Une ordonnance d'interdiction des opérations pourrait ainsi donner à une contrepartie, notamment une contrepartie étrangère, un droit de déclencher un cas de défaut à l'égard d'une IFF. Bien que la résiliation de sa convention-cadre ISDA avec une IFF soit facultative dans ces circonstances, on craint l'incertitude quant à ce que feront d'autres courtiers étrangers et quant aux répercussions sur la solvabilité d'une IFF si un autre courtier étranger déclenche un cas de défaut aux termes de sa convention-cadre ISDA. La liquidité du marché des dérivés de gré à gré canadien sera sensiblement réduite si des courtiers étrangers décident de ne plus assumer le risque et la responsabilité juridiques de faire affaire avec une contrepartie aux prises avec ces répercussions indirectes.

Information fournie à l'agent responsable : Les ACVM ne devraient pas avoir accès aux dossiers d'une IFF à titre de condition de l'exclusion des IFF de l'application du projet de règlement. Le problème est qu'on obtient une réglementation prudentielle efficace par une compréhension de l'approche canadienne quant à la réglementation des institutions financières, aux questions sectorielles propres aux institutions financières et à l'historique de chaque institution financière dans ce cadre. Isoler un risque spécifique ou faire rapport à une autorité en valeurs mobilières est contraire au point de vue établi selon lequel un système de réglementation approprié est déjà en place pour les activités des IFF, et pose le risque d'une mauvaise interprétation de l'information complète non consolidée fournie à l'autorité en valeurs mobilières. De plus, si les ACVM devaient avoir un accès illimité aux dossiers d'une IFF, le CMIC craint que cet accès ne confère en fait aux agents responsables provinciaux un accès à des renseignements relatifs à la supervision prescrits, selon les circonstances particulières. Par exemple, l'alinéa 27(3)d) prévoit que la personne désignée responsable des dérivés est tenue de déclarer rapidement à l'agent responsable provincial toutes les situations où la société de dérivés commet ou a commis un manquement au Règlement 93-102 ou à la législation en valeurs mobilières. Le Règlement 93-102 renferme d'autres obligations analogues, notamment : l'alinéa 56b) (aux termes duquel une IFF doit aviser l'agent responsable de toute non-conformité importante à une règle ou à une ligne directrice qui

¹² Supra, note 9.

s'applique à elle), le paragraphe 42(4) (aux termes duquel l'agent responsable doit être avisé de tout différend qui n'a pas été réglé dans les 30 jours), la section 2 du chapitre 7 (Audits) et le chapitre 9 (Dossiers). L'information fournie aux ACVM aux termes de ces articles pourrait bien comprendre des renseignements relatifs à la supervision prescrits selon les circonstances particulières. Certaines de ces dispositions relatives à la tenue de dossiers visent l'aspect prudentiel de la tenue de dossiers (p. ex., la planification de l'entreprise et planification stratégique; l'audit, la conformité et la gestion des risques; les procès-verbaux des réunions du conseil d'administration. Le CMIC s'en inquiète parce que les renseignements relatifs à la supervision prescrits sont protégés en vertu de la législation fédérale et il est interdit aux IFF de partager ces renseignements avec quiconque, y compris les agents responsables provinciaux¹³. Une IFF contreviendrait à la législation fédérale en agissant ainsi. Les IFF ne peuvent fournir ces renseignements qu'au BSIF et il appartient au BSIF de décider ou non si cette information peut être partagée avec des agents responsables provinciaux. Cette interdiction fédérale stricte quant à la communication de renseignements relatifs à la supervision prescrits existe depuis longtemps dans la législation fédérale et vise à permettre aux organismes de réglementation prudentiels et systémiques d'atténuer et de gérer le risque systémique. L'accès aux dossiers d'une IFF ne peut pas être une condition de l'exclusion des IFF de l'application du projet de règlement puisque ce serait contraire à la législation fédérale.

Mise en œuvre harmonisée : Une façon simple de mettre en œuvre notre proposition d'exclusion complète des IFF serait de reproduire dans le règlement sur l'inscription des dérivés pour tous les membres des ACVM une dispense des exigences d'inscription à titre de courtier et de conseiller en dérivés comparable à celle prévue à l'article 35.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) en ce qui a trait à l'obligation d'inscription. Une dispense semblable à celle qui a été accordée par l'article 35.1 a également été accordée par un certain nombre d'autres administrations provinciales en vertu de décrets généraux et de lois sur les instruments dérivés dans le but précis de dispenser les opérations sur dérivés de gré à gré conclues entre certains investisseurs institutionnels, y compris des IFF, des exigences applicables d'inscription à titre de courtier.

L'Ontario propose d'élargir l'application de l'article 35.1 conformément aux modifications à la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) qui ont déjà été adoptées, mais qui n'ont pas encore été proclamées en vigueur. Une fois promulguées, ces modifications aux définitions de « courtier » et de « conseiller » serviraient à dispenser les IFF des exigences d'inscription à titre de courtier et de conseiller en dérivés ainsi que des exigences d'inscription de la législation en valeurs mobilières. Si une dispense comparable à l'article 35.1 pouvait être adoptée dans le cadre du règlement sur l'inscription des dérivés, elle servirait à établir une exclusion pour les IFF qui serait harmonisée dans tous les territoires du Canada.

Courtiers étrangers

La principale source de liquidité du marché des dérivés de gré à gré canadien provient des courtiers étrangers. Il est par conséquent impératif que le projet de règlement et le projet de règlement sur la conduite commerciale n'augmentent pas le risque de conformité juridique et réglementaire pour les courtiers étrangers de sorte que les occasions commerciales sur le marché des dérivés de gré à gré canadien l'emportent sur les coûts et le fardeau de conformité. De plus, des coûts et un fardeau juridique supplémentaires ne devraient pas être imposés aux courtiers en dérivés étrangers si le projet de règlement et le projet de règlement sur la conduite commerciale ne sont pas nécessaires pour atteindre l'objectif de protection des investisseurs. Le CMIC propose l'approche suivante, qui est une version modifiée de la dispense de courtiers internationaux sur le marché des valeurs mobilières et qui minimisera l'exode de courtiers étrangers du marché des dérivés de gré à gré canadien : 1) exclure de l'application du projet de règlement les courtiers étrangers s'ils n'effectuent des transactions qu'avec des IFF et 2) offrir une dispense d'inscription aux courtiers étrangers à certaines conditions, dans chaque cas, sans égard à l'emplacement du siège social ou de l'établissement principal du courtier en dérivés

¹³ Règlement sur les renseignements relatifs à la supervision des banques, DORS-2001-59 en vertu de la *Loi sur les banques* (Canada). Il existe une réglementation équivalente en vertu de la législation fédérale applicable à d'autres types d'IFF.

étranger. Même si le marché des valeurs mobilières et le marché des dérivés de gré à gré sont différents, cette recommandation prévaut dans le marché des valeurs mobilières¹⁴ et les ACVM devraient donc être à l'aise avec cette approche. Nous soulignons toutefois que même si l'approche adoptée dans le marché des valeurs mobilières comporte certaines conditions, il est impératif de n'imposer aux courtiers en dérivés étrangers aucune autre condition que, dans le cas de l'option 2) seulement, l'obligation voulant que i) le courtier en dérivés étranger soit inscrit, dispensé d'inscription ou par ailleurs autorisé à exercer l'activité de courtier en dérivés dans son territoire d'attache, et exerce l'activité de courtier en dérivés dans ce territoire, ii) le courtier en dérivés étranger n'effectue des transactions et ne fasse affaire qu'avec des PAD (sous réserve de nos commentaires ci-dessous à la page 14 concernant la définition de PAD et particulièrement, du fait que chaque participant à un contrat admissible doit être une PAD) et iii) le courtier en dérivés étranger ne doive, sous réserve de la législation notamment en matière de secret bancaire, de protection de la vie privée et de la confidentialité des données, donner à l'agent responsable compétent l'accès à ses dossiers qu'à l'égard des transactions sur dérivés de gré à gré conclues avec des contreparties canadiennes dans le territoire de cet agent responsable, et seulement si cet agent responsable a des motifs raisonnables de croire que le courtier étranger a violé la législation canadienne applicable.

Bien qu'une telle condition de donner un accès illimité aux dossiers puisse être courante dans les marchés des valeurs mobilières, il s'agit ici d'un autre domaine où le marché des dérivés est sensiblement différent. Les activités de négociation de titres sont généralement exercées par l'intermédiaire d'une filiale à vocation spéciale. Par conséquent, l'accès aux dossiers d'un courtier en valeurs mobilières est généralement limité aux livres et registres relatifs à l'activité de courtage de valeurs mobilières exercée par la filiale. Dans le cas des opérations sur dérivés de gré à gré, il est actuellement proposé que l'accès aux dossiers des courtiers en dérivés soit beaucoup plus large et ne soit pas limité aux livres et registres relatifs à ces transactions. De plus, contrairement aux opérations sur dérivés de gré à gré, l'activité de négociation de titres met en cause l'intermédiation de l'activité d'opérations de clients à titre de contrepartiste et de mandataire. L'accès aux dossiers d'un courtier en valeurs mobilières vise donc à donner aux organismes de réglementation des valeurs mobilières un moyen de surveiller la relation qui existe entre un courtier en valeurs mobilières et ses clients. Cette justification de l'accès ne s'applique pas aux opérations sur dérivés de gré à gré entre PAD, car ces opérations sont le fruit de négociations sans lien de dépendance entre des parties averties. En outre, compte tenu de l'importance de la prise en compte du risque de crédit inhérent aux opérations sur dérivés de gré à gré et également afin de tirer avantage de la compensation avec déchéance du terme, les courtiers en dérivés concluent en général des opérations sur dérivés de gré à gré par l'intermédiaire de leur banque mère (le cas échéant). Ainsi soumettre à la compétence des membres des ACVM et donner aux ACVM un accès complet aux dossiers de la banque mère serait, de l'avis du CMIC, sans précédent et considéré comme un facteur de dissuasion important pour les banques étrangères de conclure des transactions dans le marché des dérivés de gré à gré canadien. Nous soulignons que même si les règlements de la CFTC prévoient l'accès aux dossiers des courtiers en swaps, nous croyons savoir que, par le biais de discussions avec le BSIF, cet accès dans la pratique peut être assujéti à certaines restrictions informelles, particulièrement en ce qui concerne les dossiers non liés aux États-Unis. C'est pourquoi la nouvelle version proposée de la dispense de courtiers en dérivés étrangers ne devrait pas donner aux ACVM un accès illimité aux dossiers des courtiers en dérivés étrangers.

La dispense de tous les courtiers en dérivés étrangers est essentielle au maintien de la liquidité du marché des dérivés de gré à gré canadien. Les courtiers en dérivés étrangers devront assumer des coûts et un risque de conformité juridique et réglementaire qui seront disproportionnés par rapport aux avantages de demeurer dans le marché des dérivés de gré à gré canadien compte tenu de sa taille relativement modeste. De fait, des membres du CMIC ont récemment appris que certains participants au marché étrangers étaient prêts à retirer volontairement l'accès aux participants au marché canadien en raison de la complexité du régime réglementaire canadien. Une telle reformulation de la dispense de courtiers en dérivés étrangers réduira en quelque sorte la perturbation que provoquera le projet de

¹⁴ Voir l'article 8.18 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (le « **Règlement 31-103** »).

règlement sur le marché des dérivés de gré à gré au Canada. Les parties non admissibles à un dérivé seront protégées puisque la dispense ne sera pas offerte aux courtiers en dérivés étrangers dans le cas d'une transaction avec une partie non admissible à un dérivé. Cette recommandation établit un juste équilibre entre le maintien de la liquidité du marché des dérivés de gré à gré canadien et la protection des participants au marché qui préoccupent les ACVM.

PORTÉE EXTRATERRITORIALE

Les autorités internationales ont reconnu l'interconnexion mondiale du marché des dérivés et la nécessité pour les autorités de tenir compte des répercussions de leurs choix sur l'efficacité et la compétitivité du marché, qui sont vitales au bon fonctionnement du marché des dérivés mondial¹⁵. Ces considérations sont particulièrement pertinentes pour un plus petit marché des dérivés comme le Canada. Nous devons éviter toute répercussion négative inattendue sur le marché. Même les grands marchés de dérivés comme Hong Kong et Singapour ont pris soin de ne pas doubler les régimes réglementaires comme il est décrit ci-après.

Le projet de règlement prévoit que l'inscription est exigée si une entité exerce l'activité de courtier en dérivés ou de conseiller en dérivés « dans le territoire intéressé ». Le CMIC croit savoir que les ACVM interprètent l'expression « dans le territoire intéressé » au sens notamment du territoire dans lequel se trouvent le siège social et l'établissement principal d'une partie. En ce qui concerne les courtiers non en dérivés, le CMIC est d'accord avec cette interprétation¹⁶. Toutefois, il serait compatible avec l'approche en matière d'extraterritorialité et les principes de réciprocité et d'atténuation des perturbations sur le marché des autorités internationales que les ACVM confirment également que lorsqu'un courtier en dérivés (constitué ou non au Canada) effectue des transactions depuis un bureau ou une succursale à l'extérieur du Canada avec une contrepartie qui n'est pas constituée au Canada, aucune des contreparties ne serait assujettie au projet de règlement à l'égard de ces transactions. Le terme « transaction » dans ce contexte, à l'égard d'un courtier en dérivés, désignerait plutôt l'emplacement où se trouvent le personnel de première ligne chargé des transactions et des ventes qui interagit avec la contrepartie. Le marché des dérivés de gré à gré canadien présenterait ainsi la certitude et la prévisibilité nécessaires à son bon fonctionnement.

Le CMIC croit en outre savoir que les ACVM peuvent interpréter l'expression « dans le territoire intéressé » différemment selon qu'elle est utilisée dans le contexte du projet de règlement ou dans le contexte du projet de règlement sur la conduite commerciale. L'interprétation de cette expression devrait être uniforme dans l'ensemble de la réglementation sur les dérivés. Il y aurait sinon parmi les participants au marché une confusion qui pourrait entraîner une augmentation des coûts de faire des affaires au Canada et, si l'incertitude est trop grande, le CMIC soutient qu'elle fera vraisemblablement en sorte que les participants quitteront le marché des dérivés de gré à gré au Canada.

Le siège social et l'établissement principal d'un courtier en dérivés ne devraient pas être des facteurs déterminants pour établir dans quel territoire l'inscription doit être faite et les règles de quelle province doivent s'appliquer. Sinon, les banques canadiennes et d'autres courtiers en dérivés canadiens négociant à partir de territoires autres que le Canada seront désavantagés par rapport à leurs concurrents mondiaux. La liquidité pour les contreparties canadiennes du côté vendeur diminuera considérablement si la compétence en vertu des règles canadiennes est déterminée uniquement par l'emplacement du siège social ou de l'établissement principal d'une partie.¹⁷ Il serait malheureux (et particulièrement

¹⁵ Commodity Futures Trading Commission, "Margin Requirements for Uncleared Swaps for Swap Dealers and Major Swap Participants – Cross-Border Application of the Margin Requirements", 17 CFR Part 23 at 34820. Disponible [ici](#).

¹⁶ Si un courtier en dérivés n'effectue des transactions qu'avec des contreparties inconnues, le siège social ou l'établissement principal sera également inconnu et, par conséquent, le projet de règlement et le projet de règlement sur la conduite commerciale ne s'appliqueraient pas.

¹⁷ Le CMIC souligne que même la CFTC a reconnu que les succursales non américaines de banques américaines n'ont pas à adhérer aux normes de conduite commerciale de Dodd-Frank lorsqu'elles effectuent des transactions avec des contreparties non américaines tant que le montant notionnel de ces transactions ne dépasse pas 5 % de l'activité sur dérivés notionnelle totale du courtier en swaps (bien que ce plafond ne s'applique pas aux transactions avec des clients au Canada, en Australie, à Hong Kong,

dommageable pour le marché des dérivés de gré à gré canadien) que les ACVM répètent les erreurs extraterritoriales commises par la CFTC, et maintenant reconnues comme telles par elle¹⁸. Dans ces circonstances, la législation locale devrait régir quelque obligation d'inscription et de conduite commerciale puisqu'il s'agit de la législation la plus étroitement liée à la transaction. On ne saurait jamais trop souligner que la formulation actuelle des dispenses de courtier étranger et de conseiller étranger des articles 52 et 59 ne réglera pas ces questions. Les conditions rattachées à ces dispenses sont inappropriées pour le marché des dérivés de gré à gré mondial. Compte tenu du caractère particulier de certaines dispositions du projet de règlement et du projet de règlement sur la conduite commerciale, soit les obligations relatives aux hauts dirigeants responsables et au traitement équitable, ainsi que les dispositions relatives à la personne désignée responsable en dérivés, au chef de la gestion du risque et au chef de la conformité, le CMIC ne croit pas que les ACVM trouveront, en fonction des résultats, que les règles d'un territoire en particulier sont équivalentes. En fait, nous soulignons que les ACVM ne considèrent même pas que les lignes directrices du BSIF sont suffisantes si l'on se fie à la rédaction actuelle du tableau de l'annexe F du projet de règlement; avis que le CMIC ne partage absolument pas.¹⁹

L'activité de services bancaires aux particuliers des banques canadiennes est un autre exemple de la manière dont une interprétation du territoire d'un courtier en dérivés au sens du projet de règlement fondée sur le siège social ou l'établissement principal poserait problème d'un courtier en dérivés. À l'heure actuelle, des banques canadiennes effectuent des transactions sur dérivés de gré à gré avec des clients des services bancaires aux particuliers dans des territoires étrangers par l'intermédiaire de succursales étrangères et sont assujetties et se conforment à la législation locale. Par exemple, des clients à Hong-Kong ou à Singapour où les personnes dans ces territoires sont assujetties à un seuil minimal d'actifs financiers de 2 millions \$ SGD (environ 2 millions \$ CA) et 8 millions \$ HKD (environ 1,3 million \$ CA). La législation locale exige aussi que les clients aient des connaissances en dérivés et que la banque évalue la convenance des dérivés pour le client compte tenu de son profil de risque, de ses besoins en matière de placement et des caractéristiques relatives du produit. Les clients sont aussi mis en garde au sujet des risques. Les autorités locales sont les mieux placées pour établir les normes appropriées à leur marché. De plus, la législation prudentielle et la législation en matière de faillite locales s'appliqueraient aussi à cette succursale étrangère et à son activité dans ces territoires. D'après l'information dont dispose actuellement une banque canadienne membre du CMIC, elle estime qu'environ la moitié des personnes qui effectuent des transactions avec elle par l'intermédiaire de sa division de services bancaires aux particuliers ne respecterait vraisemblablement pas le seuil applicable aux PAD. Toutefois, cette banque ne dispose peut-être pas nécessairement de l'information concernant les actifs financiers dont elle n'assure pas la gestion et devrait donc communiquer avec ces clients pour établir s'ils sont ou non des PAD. Il est très difficile d'obtenir des réponses des clients, particulièrement des clients non canadiens, en ce qui a trait à des questions de réglementation canadienne. Des membres du CMIC ont notamment indiqué qu'il est difficile d'obtenir des déclarations de clients de services bancaires aux particuliers (en fait, de quelque client) si d'autres banques privées et d'autres contreparties n'ont pas demandé de l'information analogue, ces clients faisant souvent affaire avec plusieurs banques. Les contreparties canadiennes se retrouveraient ainsi dans une situation concurrentielle désavantageuse par rapport aux marchés étrangers, chose particulièrement préoccupante compte tenu de la nature mondiale du marché de dérivés de gré à gré. C'est pourquoi le CMIC soutient que le projet de règlement ne devrait pas s'appliquer dans des circonstances où une société de dérivés, depuis un territoire non canadien, effectue une transaction avec une partie à un dérivé ou conseille une partie à un dérivé située dans un territoire non canadien parce que, en ce qui concerne les transactions sur dérivés de cette partie à un dérivé, il n'y a pas de véritable lien avec le Canada. Dans ces circonstances, le courtier en dérivés, et la personne agissant pour le compte du courtier en dérivés, devraient se conformer à la législation locale du territoire dans lequel se trouvent la société et la partie à un dérivé. De plus, si le courtier en dérivés est

au Japon, en Suisse et aux États-Unis). Compte tenu de la taille du marché américain par rapport à celle du marché canadien, le CMIC n'appuie pas l'interprétation que fait la CFTC de la portée territoriale; toutefois, nous soulignons que cet aspect des règles de la CFTC démontre que même la CFTC a instauré certaines restrictions à sa compétence extraterritoriale.

¹⁸ Voir le discours prononcé le 4 septembre 2018 par Giancarlo, président du conseil de la CFTC, devant la Cité de Londres (disponible ici).

¹⁹ Voir l'annexe A à la présente lettre pour l'avis du CMIC quant à la manière dont la législation existante et les lignes directrices du BSIF sont équivalentes aux obligations prévues dans le projet de règlement.

assujetti à la surveillance du BSIF, la succursale étrangère sera aussi assujettie à la surveillance du BSIF même si la succursale étrangère est située dans un territoire étranger et que la contrepartie n'est pas une contrepartie canadienne. Le CMIC est d'avis qu'il n'y aurait aucun avantage à imposer le projet de règlement et le projet de règlement sur la conduite commerciale, et le fardeau administratif connexe de communication avec le client, aux parties à un dérivé dans des territoires où la législation locale offre déjà une protection suffisante.

Si un courtier en dérivés étranger souhaite éviter l'inscription, il pourrait conclure des transactions sur dérivés de gré à gré hors de son statut de banque de l'annexe III avec des contreparties « situées » en Ontario. Si l'emplacement du siège social ou de l'établissement principal (le « **territoire d'attache** ») sera toujours applicable vis-à-vis une contrepartie, cette banque de l'annexe III ne choisira que des banques canadiennes dont le siège social et l'établissement principal sont situés en Ontario. Elle serait sinon assujettie à l'obligation d'inscription. Ainsi, cette question de savoir si une personne physique ou une société est « dans le territoire intéressé » sera avantageuse pour les IFF dont le siège social ou l'établissement principal est situé en Ontario. Les règles ne s'appliqueraient donc pas de manière uniforme. Cette interprétation ne devrait pas prévaloir et les seuls territoires qui devraient être pertinents pour établir si un courtier en dérivés est « dans le territoire intéressé » sont les emplacements du personnel de première ligne chargé des transactions et des ventes du courtier en dérivés qui interagit avec la contrepartie.

Nous croyons savoir que les ACVM ont interprété la portée territoriale en fonction du siège social ou de l'établissement principal parce qu'elles s'inquiètent de la réglementation des activités dans des territoires étrangers d'une entité constituée sous le régime de la législation canadienne et de la protection des « investisseurs » dans ces territoires étrangers. Les autorités canadiennes vont trop loin et ne sont pas conséquentes avec l'approche adoptée dans le marché des valeurs mobilières. Par exemple, la *Rule 32-505* de la CVMO est un exemple de règle où les organismes de réglementation provinciaux canadiens s'en remettent aux lois sur les valeurs mobilières d'un territoire étranger. Les alinéas 2.1b) et 2.3a) de la *Rule 72-503 Distributions Outside Canada* de la CVMO, en sont d'autres exemples, notamment l'article 2.3 en ce sens qu'il permet aux émetteurs assujettis de faire un placement de leurs valeurs mobilières à l'extérieur du Canada tant qu'ils respectent à tous égards importants les obligations d'information étrangères applicables (compte non tenu de quelque territoire étranger spécifique). Par conséquent, le CMIC ne comprend pas très bien pourquoi les ACVM estiment qu'elles sont mieux placées que les organismes de réglementation étrangers pour évaluer les protections dont les participants au marché étranger ont besoin dans le marché des dérivés de gré à gré.

Enfin, le CMIC souligne que si un courtier étranger est assujetti aux obligations prévues dans le projet de règlement ou dans le projet de règlement sur la conduite commerciale, les obligations prévues dans le projet de règlement ne devraient s'appliquer qu'à ses transactions avec des contreparties canadiennes, et non pas à l'ensemble de l'organisation du courtier étranger ou à l'ensemble des transactions qu'il conclut.

Les sociétés de l'économie réelle pourraient subir les contrecoups de l'application du projet de règlement à l'égard duquel il existe encore beaucoup d'incertitudes. Concentrer les risques du marché, réduire la liquidité du marché et augmenter les coûts associés à une gestion du risque prudente gêneraient inutilement la croissance des affaires au Canada et nuiraient à l'économie canadienne sans pour autant réduire de façon concrète le risque systémique.

Pour les raisons qui précèdent, le CMIC recommande instamment aux ACVM d'interpréter l'expression « dans le territoire intéressé » de façon à ce qu'elle signifie, à l'égard des courtiers non en dérivés, le siège social ou l'établissement principal qui est situé dans un territoire intéressé, et pour les courtiers en dérivés, le personnel de première ligne chargé des transactions et des ventes qui interagit avec la contrepartie et qui se trouve dans le territoire intéressé.

LIQUIDITÉ/ACCÈS

Réglementation particulière

Le marché des dérivés canadien ne représente qu'une très petite partie (environ 4 %) du marché des dérivés mondial, et plus de 80 % de l'ensemble des transactions avec des banques canadiennes, sont effectuées avec des contreparties étrangères d'après le montant notionnel de ces dérivés. Ces caractéristiques du marché des dérivés canadien démontrent que le maintien de la liquidité et l'accès à des courtiers et à des conseillers sont essentiels pour que les entreprises canadiennes puissent couvrir les risques associés à leurs activités. La mise en œuvre d'obligations réglementaires particulières, comme l'obligation de nommer une personne désignée responsable en dérivés, un chef de la conformité en dérivés et un chef de la gestion du risque en dérivés, nuira à la liquidité et à l'accès existants parce que le fardeau réglementaire plus lourd découragera les courtiers et conseillers tant étrangers que nationaux de maintenir leurs activités canadiennes. De fait, l'OICV met en garde contre une réglementation particulière dans sa déclaration²⁰ :

Étant donné la nature mondiale du marché, l'efficacité des exigences en matière d'atténuation des risques pourrait être compromise si des exigences incohérentes sont adoptées. Des exigences incohérentes ou contradictoires ajouteraient également au fardeau réglementaire et aux coûts de la conformité pour l'industrie. Les autorités devraient coopérer et se coordonner par des voies bilatérales ou multilatérales afin de réduire ces problèmes dans la mesure du possible.

Nuire à la liquidité et à l'accès créera un risque systémique²¹ et aura des conséquences économiques dommageables et inutiles. Le projet de règlement, notamment lorsqu'il est combiné au projet de règlement sur la conduite commerciale, réduirait sensiblement et dangereusement la liquidité du marché des dérivés canadien à l'échelle nationale et internationale.

Nous avons joint en annexe B à la présente lettre une comparaison des recommandations de l'OICV quant à la réglementation des intermédiaires du marché des dérivés dans le rapport DMI de l'OICV par rapport à certains articles du projet de règlement pour faire ressortir les domaines où le projet de règlement va au-delà de ce que recommande l'OICV. L'annexe B présente en outre une comparaison de certains articles du projet de règlement par rapport aux recommandations de l'OICV dans son rapport, *Risk Mitigation Standards for Non-centrally Cleared OTC Derivatives*.²² Le CMIC est très préoccupé par la réduction sensible de la liquidité et de l'accès du marché des dérivés canadien si les recommandations du CMIC concernant l'exclusion des IFF et la reformulation des dispenses de courtiers et de conseillers étrangers ne sont pas acceptées et si le projet de règlement s'écarte des recommandations de l'OICV. Il ressort de l'expérience des membres du CMIC que certains participants au marché étranger estiment que les coûts et les obligations liés à la modification et à l'expansion de leurs systèmes aux fins de conformité aux règles propres au Canada dépassent les avantages qui en découleraient. La liquidité et l'accès en souffriraient donc lourdement.

En plus des questions soulevées ci-dessus aux rubriques « Exclusions » et « Portée extraterritoriale », le CMIC soutient que les aspects suivants du projet de règlement mèneront aussi à une réduction de la liquidité et de l'accès du marché des dérivés de gré à gré canadien : a) la définition actuelle de « partie admissible à un dérivé », b) l'approche actuelle quant au seuil minimal d'admissibilité à une dispense, c) l'absence d'un régime de passeport pour l'inscription des courtiers et des conseillers en dérivés, d) l'inscription des intermédiaires compensateurs comme autre obligation d'inscription, e) l'obligation des courtiers en dérivés étrangers inscrits de déclarer toutes leurs transactions mondiales aux termes des

²⁰ *Risk Mitigation Standards for Non-centrally Cleared OTC Derivatives*, Rapport au conseil de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, 28 janvier 2015 à la page 17, disponible [ici](#). (en anglais seulement).

²¹ Il convient de noter que la Cour suprême du Canada déclare, dans le Renvoi relatif à la Loi sur les valeurs mobilières, 2011 CSC 66 à[120] et[121] que la réglementation du risque systémique dépasse la capacité d'une province en particulier parce qu'il s'agit d'une question nationale qui exige la portée nationale de l'autorité fédérale.

²² *Infra*, note 19.

règles de déclaration d'opérations de l'Ontario, du Manitoba et du Québec, f) l'obligation de signer des conventions écrites pour des transactions avec des contreparties dont l'identité n'est pas connue et g) les obligations relatives à l'inscription des conseillers en dérivés. Nous abordons plus amplement chacune de ces questions ci-après.

a) Définition de partie admissible à un dérivé

Prière de vous reporter à notre lettre de réponse sur le projet de règlement sur la conduite commerciale dans laquelle nous discutons plus amplement de la définition de « partie admissible à un dérivé » et nous prions instamment les ACVM de modifier ainsi cette définition :

- o supprimer le seuil de l'actif net prévu à l'alinéa n) pour les opérateurs en couverture commerciaux;
- o ramener le seuil de l'actif net total prévu à l'alinéa m) pour une contrepartie qui n'est pas une personne physique de 25 millions \$ à 10 millions \$; et
- o supprimer les obligations relatives aux connaissances et à l'expérience prévues aux alinéas m), n) et o).

La définition de PAD est une question encore plus importante dans le projet de règlement que dans le projet de règlement sur la conduite commerciale puisque la dispense d'inscription des courtiers et des conseillers étrangers aux termes des articles 52 et 59 est subordonnée à la condition que le courtier ou le conseiller étranger n'effectue des transactions qu'avec des PAD ou ne conseille que des PAD. Si une partie à un dérivé n'est pas une PAD, les courtiers et conseillers étrangers choisiront de ne pas faire affaire avec cette partie à un dérivé au lieu de s'inscrire à titre de courtiers en dérivés ou de conseillers en dérivés aux termes du projet de règlement. Bon nombre de courtiers étrangers sont des courtiers en swaps inscrits en vertu des règles de la CFTC et sont donc actuellement tenus de ne faire affaire qu'avec des participants à un contrat admissibles. À moins que chaque participant à un contrat admissible soit une PAD, nous croyons que les courtiers étrangers se retireront du marché des dérivés de gré à gré canadien, plutôt que de changer leurs procédures et systèmes de conformité actuels pour établir si des parties à un dérivé sont des PAD. La solution de l'inscription ne sera pas acceptable pour le courtier en dérivés étranger. C'est d'autant plus important quant à la question de la liquidité et de la perturbation du marché que chaque participant à un contrat admissible remplisse les critères de la définition d'une PAD.

Cette question est aussi importante pour des personnes physiques agissant pour le compte de courtiers et de conseillers en dérivés nationaux qui souhaitent se prévaloir de la dispense prévue aux paragraphes 16(3) et (4) du projet de règlement. Bon nombre de parties à un dérivé qui actuellement effectuent des transactions avec des courtiers en dérivés, ou sont conseillées par des conseillers en dérivés, dans la catégorie d'opérateur en couverture de la définition de contrepartie qualifiée de la *Loi sur les instruments dérivés* du Québec et de la définition de partie qualifiée (*qualified party*) de la réglementation d'autres provinces, notamment la Colombie-Britannique et la Saskatchewan, ne rempliraient pas les critères de la définition d'une PAD dans sa version actuelle. De fait, d'après les meilleures données dont nous disposons actuellement et sans l'avantage d'une communication avec le client, au moins une banque canadienne membre du CMIC estime qu'environ 90 % de sa clientèle de dérivés de gré à gré de moyenne envergure ne sera pas admissible à titre de PAD au sens de la définition actuelle de cette expression. Une autre banque canadienne membre du CMIC estime que la plupart de ses clients du marché des changes intermédiaire ne seront pas admissibles à titre de PAD au sens de la définition actuelle de cette expression. Si une personne physique souhaite continuer d'effectuer des transactions avec ces personnes non admissibles à un dérivé ou de conseiller ces personnes non admissibles à un dérivé, elle devra être inscrite. Des personnes physiques pourraient donc ne plus vouloir effectuer des transactions avec ces parties non admissibles à un dérivé ou conseiller ces parties non admissibles à un dérivé une fois le projet de règlement en vigueur. Le montant seuil actuellement prévu dans la catégorie d'opérateur en couverture commercial doit donc être retiré.

b) Seuil minimal d'admissibilité à une dispense

Seuil :

Le CMIC ne comprend pas très bien pourquoi il existe deux seuils différents – un seulement pour les dérivés sur marchandises et un autre pour tous les autres dérivés. Aucune explication n'est donnée dans l'avis des ACVM ni dans l'Instruction générale. Le Canada serait à l'écart des autres territoires, notamment des règles de la CFTC, sur ce point.

Le CMIC craint fort que les seuils ne soient pas assez élevés, particulièrement par rapport au seuil de 8 milliards de dollars US des règles de la CFTC. On ne sait pas trop pourquoi un seuil aussi faible a été choisi, notamment le seuil de 250 millions de dollars canadiens. Si ce seuil a été choisi pour veiller à ce que certains types de courtiers ne tombent pas en dessous du seuil (et soient par conséquent admissibles à la dispense), le CMIC recommande plutôt de faire inscrire ces types d'entités en vertu de l'article 6 du projet de règlement (Autres critères d'inscription). Seules les ACVM possèdent effectivement les données sur les transactions complètes pour appuyer sa décision quant à ce seuil minimal. Le CMIC recommande néanmoins aux ACVM de faire preuve de transparence quant à la manière dont elles traitent et analysent ces données et établissent qu'il s'agit de seuils appropriés. Le CMIC recommande vivement par exemple aux ACVM de produire une analyse analogue à celle que la CFTC a menée et aux termes de laquelle elle divulgue la manière dont bon nombre de participants au marché seraient tenus de s'inscrire à certains seuils par rapport au volume de transactions additionnel saisi si les seuils sont abaissés.²³ N'ayant pas le bénéfice de l'analyse des ACVM ni les données sur les transactions, le CMIC recommande aux ACVM de revoir les seuils, compte tenu des points suivants :

- le seuil ne doit pas être trop bas, sinon les petits et moyens participants au marché se retireraient du marché des dérivés de gré à gré canadien, ne laissant la place qu'aux grandes banques, et ouvrant la porte à une concentration accrue du risque systémique;
- des seuils peu élevés pourraient contrarier la volonté des banques étrangères de faire affaire avec des banques canadiennes, menant à une réduction de la liquidité (soulignons, toutefois, que si la dispense intercourtiers vivement recommandée ci-dessus est accordée, elle réglerait ce problème); et
- même si le calcul dans le projet de règlement a l'avantage d'être assez simple, il serait plus approprié et plus révélateur du risque assumé si les courtiers pouvaient exclure certains éléments du calcul du montant notionnel en cours. Par exemple, comme les dispenses prévues dans les règles de la CFTC, des dispenses du calcul pourraient être accordées pour l'activité de couverture de prêts, les transactions conclues en couverture de positions physiques ou financières et les transactions résultant d'exercices de compression de portefeuilles multilatérale. Ainsi, même si le calcul ne serait pas aussi simple, étant donné que bon nombre de participants au marché effectuent déjà ce calcul pour les fins de la CFTC, l'ajout de ces dispenses ne rendrait pas ce calcul beaucoup plus difficile.

Autres facteurs servant à établir si le seuil minimal a été dépassé :

Le CMIC croit fermement que les seuils ne devraient tenir compte que des transactions auxquelles un courtier en dérivés (résident canadien ou non) ou un membre de son groupe non inscrit est partie, d'une part, avec des contreparties situées dans la province visée, d'autre part. Étant donné que l'inscription de courtiers en dérivés est faite par province, seule l'activité pertinente d'un courtier serait l'activité dans cette province. Des données agrégées et anonymisées colligées par des membres du CMIC du côté vendeur indiquent que très peu de leurs contreparties respectives (soit moins de 40 dans la plupart des

²³ *Swap Dealer De Minimus Exception Final Staff Report*, rapport du personnel de la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis aux termes du *Regulation 1.3(ggg)*, 15 août 2016, à la page 23. Disponible [ici](#) (en anglais seulement).

cas et, dans certains cas, moins de dix et dans quelques cas aucune) sont situées dans les plus petites provinces et dans les trois territoires (c.-à-d. Manitoba, Nouveau-Brunswick, Terre-Neuve-et-Labrador, Nouvelle-Écosse, Territoires du Nord-Ouest, Nunavut, Île-du-Prince-Édouard, Saskatchewan et Yukon). Autrement dit, si un courtier doit être inscrit dans une province ou dans un territoire où il ne compte qu'une poignée de clients, le coût et le risque juridique et réglementaire accrus de faire affaire dans ce territoire augmenteront de manière exponentielle, voire au point où il n'y aura pas d'intérêt commercial à faire des affaires dans ce territoire. Cette contraction du marché des dérivés de gré à gré dans ces territoires ne fait qu'augmenter le risque systémique et réduire la liquidité du marché. C'est pourquoi le CMIC recommande, pour ces plus petits territoires, d'offrir une dispense à un courtier (étranger ou national) de l'obligation d'inscription dans ce territoire si le montant notionnel des transactions avec des contreparties situées dans ce territoire est inférieur à un seuil minimal approprié.

Comme nous l'avons indiqué, nous excluons de ce calcul les transactions d'entités membres du même groupe qui ne sont pas inscrites à titre de courtiers. Si l'entité du même groupe est un courtier inscrit, ses transactions sont déjà soumises à une surveillance réglementaire et devraient donc être exclues de ce calcul. Nous ne savons pas non plus très bien pourquoi cette dispense ne s'appliquerait pas à un courtier en dérivés qui est déjà inscrit dans un territoire différent du Canada, ou inscrit en vertu de la législation sur les contrats à terme sur marchandises d'un territoire du Canada, ou, dans le cas d'un courtier étranger, si son siège social ou établissement principal est situé dans un territoire qui est indiqué dans la colonne 1 de l'annexe B. Ces restrictions ne devraient donc pas être incluses dans le calcul du seuil minimal d'admissibilité à la dispense.

c) Régime de passeport

Comme nous l'avons indiqué ci-dessus, la mise en œuvre d'un régime de passeport ne réglera pas toutes les questions sérieuses abordées dans la présente lettre, notamment la question concernant le droit indépendant d'un agent responsable provincial de prendre une mesure d'exécution contre une personne inscrite indépendamment des autres organismes de réglementation en valeurs mobilières provinciaux et indépendamment de quelque organisme de réglementation prudentielle (provincial ou fédéral). Par conséquent, même si le CMIC appuie le régime de passeport en place, les commentaires qui suivent ne minimisent pas l'importance de ses autres recommandations, notamment celles sous les rubriques « Exclusions » et « Portée extraterritoriale ».

Le CMIC souligne que le projet de règlement n'explique pas le fonctionnement du processus d'inscription, du processus de dispense et du processus d'exécution entre les ACVM.²⁴ Étant donné que la majorité des transactions sur dérivés de gré à gré sont conclues avec une contrepartie étrangère, le CMIC recommande de fournir une explication de ces processus dans l'Instruction générale.

Nous croyons savoir que l'on envisagerait actuellement une approche coordonnée entre les ACVM suivant laquelle une société de dérivés inscrite qui conclut des transactions ou donne des conseils dans toutes les provinces devrait être inscrite dans toutes les provinces et payer des droits à tous les agents responsables provinciaux. Même si la société de dérivés peut être autorisée à ne correspondre qu'avec son autorité principale pour certaines questions (mais non pour toutes les questions, comme l'exception prévue au paragraphe 2(2) qui est applicable à la dispense de courtiers et de conseillers étrangers), comme la remise d'avis, la société de dérivés serait toujours inscrite dans toutes les provinces et chaque agent responsable provincial aurait le droit de prendre une mesure d'exécution distincte contre la société de dérivés.

L'approche coordonnée est trop lourde. Le CMIC craint que des sociétés de dérivés étrangères ne décident de cesser de faire des affaires dans une province en particulier afin d'éviter l'inscription dans cette province. La meilleure approche serait d'avoir une dispense minimale dans chacune des provinces,

²⁴ Prendre note que lorsque nous faisons référence aux agents responsables « provinciaux » ou aux « provinces », nous incluons aussi les agents responsables territoriaux et les territoires, respectivement.

comme nous l'avons expliqué ci-dessus. Toutefois, si les ACVM n'acceptent pas cette recommandation, le CMIC recommande fortement d'utiliser un régime de passeport prévoyant un seul agent responsable et le paiement de droits à un seul agent responsable. Nous soulignons que, à notre connaissance, le Canada sera le seul territoire qui exige l'inscription de courtiers et de conseillers en dérivés dans plusieurs territoires dans le même pays. Nous craignons par conséquent vivement qu'une obligation d'inscription canadienne multiple entraîne une grave réduction de la liquidité et de l'accès, notamment dans les plus petites provinces. Cette perturbation du marché des dérivés de gré à gré canadien nuira à terme aux utilisateurs finaux qui ont besoin de couvrir leurs risques commerciaux.

En ce qui a trait à la définition de « autorité principale », le CMIC souligne qu'elle ne fait référence qu'au siège social d'une société de dérivés inscrite, et non à l'établissement principal. On ne sait pas trop pourquoi cette définition ne fait pas référence « au siège social ou à l'établissement principal ». En fait, il semblerait que le lien avec un territoire serait plus étroit si l'établissement principal était situé dans ce territoire, plutôt que le siège social (s'ils ne se trouvent pas dans le même territoire).

d) Autres critères d'inscription

L'article 6 du projet de règlement prévoit d'autres critères d'inscription, dont un vise une personne physique ou une société qui agit à titre d'intermédiaire compensateur pour le compte d'une autre personne physique ou société, sauf une entité du même groupe. De l'avis du CMIC, la compensation ne fait pas automatiquement d'une partie un courtier ou un teneur de marché et cela ne devrait selon nous pas être un critère d'inscription supplémentaire. En sa version actuelle, l'alinéa 6c) du projet de règlement impose des obligations additionnelles aux participants et aux intermédiaires compensateurs qui nuiraient sensiblement à la liquidité. Ces obligations additionnelles décourageront les sociétés d'agir à titre d'intermédiaires compensateurs pour leurs clients, contrairement aux engagements du Canada dans le cadre du G20²⁵. Les intermédiaires compensateurs sont déjà suffisamment réglementés en vertu du *Règlement 94-102 sur la compensation des dérivés et la protection des sûretés et des positions des clients*. Le CMIC recommande donc de supprimer l'alinéa 6c) et, si l'intermédiaire est en fait un courtier ou un teneur de marché, cet intermédiaire serait un « courtier en dérivés » selon la définition de cette expression, et selon le commentaire sur l'obligation d'inscription « en fonction de l'activité » dans l'Instruction générale.

e) Déclaration de transaction et courtiers en dérivés étrangers

Le CMIC s'inquiète de l'interaction entre les règles de déclaration des opérations sur dérivés en Ontario, au Manitoba et au Québec (collectivement, les « **règles de déclaration** ») et l'inscription des courtiers en dérivés étrangers. Si un courtier en dérivés étranger doit s'inscrire en vertu du Règlement 93-102, il deviendra une « contrepartie locale » aux termes des règles de déclaration et, par conséquent, toutes ses transactions sur dérivés de gré à gré mondiales seront visées par les règles de déclaration. Il s'agit là d'une conséquence inappropriée, et sans précédent, qu'un agent responsable local oblige un courtier étranger à soumettre des données sur ses opérations sur dérivés lorsqu'aucune partie n'est constituée, ni n'a son siège social ou son établissement principal dans le territoire intéressé tout à fait à l'opposé du traitement des courtiers en dérivés étrangers aux termes des règles de déclaration d'opérations pour le reste des territoires canadiens. Aux termes de la *Norme multilatérale 96-101* (la « **Norme multilatérale 96-101** »), tous les courtiers en dérivés, qu'ils soient inscrits ou non, sont considérés comme des « contreparties locales » aux termes de cette règle; toutefois, aux termes de l'article 42 de la *Norme multilatérale 96-101*, une contrepartie n'est pas obligée de déclarer les données relatives à un dérivé si la seule raison pour qu'il soit déclaré provient du fait que l'une des parties ou les deux parties à la transaction sont une « contrepartie locale » qui est un courtier en dérivés. Le CMIC craint fort que si une dispense analogue n'est pas incluse dans les règles de déclaration et que des courtiers étrangers sont tenus de s'inscrire en vertu du Règlement 93-102, ces courtiers étrangers auront encore une autre raison

²⁵ Déclaration des chefs d'État et de gouvernement du sommet du G20 à Pittsburgh, 24-25 septembre 2009, Pittsburgh, au paragraphe 13. Disponible [ici](#).

de quitter le marché des dérivés de gré à gré canadien ou de ne pas y accéder. Le CMIC ne croit pas que les courtiers étrangers trouveront acceptable que des organismes de réglementation canadiens puissent accéder à leurs données relatives à un dérivé dans le cadre de transactions avec des contreparties non canadiennes. Les règles de déclaration devraient donc être modifiées et inclure une dispense analogue à la dispense prévue à l'article 42 de la Norme multilatérale 96-101 afin d'harmoniser les règles de déclaration d'opérations partout au Canada et de veiller à ce que la liquidité du marché des dérivés de gré à gré canadien ne soit pas davantage réduite.

Le CMIC croit savoir que les ACVM considèrent que les règles de la CFTC aux États-Unis sont équivalentes à celles du Règlement 93-102 et le CMIC prévoit que ces règles seront inscrites comme règles équivalentes d'un des territoires étrangers à l'annexe B du Règlement 93-102. Le CMIC soutient un tel résultat qui éviterait une réduction sensible de la liquidité du marché des dérivés de gré à gré canadien. Toutefois, le CMIC souligne que la dispense prévue à l'article 52 du Règlement 93-102 ne s'applique que si le courtier est un courtier étranger, soit un courtier dont le siège social est à l'extérieur du Canada. Si les ACVM accordent une dispense aux termes de l'article 52 à un courtier américain parce qu'il est un courtier en swaps inscrit aux termes des règles de la CFTC, cette dispense devrait être offerte à tous les courtiers en swaps inscrits assujettis aux règles de la CFTC, quel que soit l'emplacement de leur siège social ou de leur établissement principal, au Canada ou ailleurs. On créerait sinon des règles du jeu inégales, étant donné que les banques canadiennes sont tenues d'être inscrites à titre de courtiers en swaps aux termes des règles de la CFTC (si elles dépassent le seuil minimal). Par conséquent, pour que tous les courtiers soient traités de la même manière, le CMIC recommande que si une dispense est permise aux termes de l'article 52 en raison de l'inscription d'un courtier en swaps aux termes des règles de la CFTC, cette dispense devrait être offerte à tout courtier en swaps inscrit aux termes des règles de la CFTC, quel que soit l'emplacement de son siège social ou de son établissement principal.²⁶ Si les ACVM ne souhaitent pas adopter cette recommandation, la mise en œuvre du Règlement 93-102 doit être reportée jusqu'au moment où les banques canadiennes obtiennent une dispense analogue des règles d'inscription américaines.

f) Convention écrite pour chaque transaction

L'article 41 du projet de règlement prévoit que, pour chaque transaction, les sociétés de dérivés inscrites doivent conclure une convention écrite²⁷ établissant le processus de valorisation de la transaction. Cette disposition, telle qu'elle est actuellement rédigée, pose problème du point de vue de la normalisation du marché. Si les règles canadiennes ne sont pas harmonisées sur ce point avec les règles mondiales, les courtiers étrangers ne voudront pas modifier leurs procédures actuelles eu égard aux règles particulières du marché canadien, ce qui entraînera encore une réduction de la liquidité du marché des dérivés de gré à gré canadien.

À l'heure actuelle, il n'est pas courant sur le marché de signer une convention-cadre ISDA pour la plupart des transactions de change. En fait, pour des transactions de change à court terme (en général jusqu'à deux ans), il est courant sur le marché de ne signer que des confirmations électroniques, comme des confirmations SWIFT, qui ne permettent pas d'ajouter du texte additionnel, comme une disposition selon laquelle la transaction est régie par une convention-cadre ISDA ou le processus de valorisation de chaque transaction. En ce qui a trait aux transactions de change, l'obligation prévue à l'article 41 du projet de règlement crée un important problème de conformité pour tous les courtiers en dérivés qui effectuent actuellement des transactions de change et qui contribuera à réduire la liquidité du marché des dérivés de gré à gré canadien. Nous vous prions de vous reporter au deuxième paragraphe de l'annexe C de la présente lettre (Comparaison au rapport sur les normes de l'OICV en matière d'atténuation des risques). Nous y expliquons pourquoi des conventions écrites ne sont pas nécessaires pour des transactions de change.

²⁶ Pour les IFF, il s'agit d'un fondement supplémentaire pour accorder une exclusion aux IFF.

²⁷ Nous supposons qu'il s'agit de la convention écrite entre deux contreparties à une transaction, plutôt qu'une convention entre un conseiller et le client du conseiller. Cet article devrait donc être révisé pour préciser qu'il ne s'applique pas à un courtier en dérivés inscrit.

Le CMIC souligne que les règles de la CFTC prévoient une obligation similaire; toutefois, pour satisfaire à cette obligation dans le cas de transactions de change, le protocole Dodd-Frank ISDA de mars 2013 (le « **protocole** ») reconnaît que ce n'est pas la norme sur le marché de conclure une convention-cadre ISDA pour des transactions de change et permet donc aux parties qui adhèrent au protocole de convenir d'une convention-cadre ISDA « réputée ». D'après l'expérience des membres du CMIC, le protocole n'a pas été bien reçu. Il a été très difficile d'obtenir l'adhésion de clients afin de se conformer aux règles américaines, même si les États-Unis représentent un marché beaucoup plus important et lucratif. En raison de la taille relativement modeste du marché des dérivés de gré à gré canadien, la liquidité sera sensiblement réduite si les participants au marché mondial sont tenus d'adhérer à un protocole propre au Canada. Il ressort de l'expérience des membres du CMIC que des participants au marché ne répondront pas ou n'adhéreront pas à un tel protocole et le CMIC croit fermement que les participants au marché mondial chercheront plutôt à effectuer des transactions avec des contreparties non canadiennes.

En ce qui a trait aux transactions autres que des transactions de change, conclure une convention-cadre ISDA, qui énonce une procédure de valorisation à la liquidation, devrait être suffisant pour satisfaire à cette obligation prévue à l'article 41. Si les ACVM exigent une convention qui est différente de la convention-cadre ISDA pour des transactions autres que des transactions de change, il s'agira là d'un écart significatif par rapport à la pratique actuelle sur le marché dont le marché des dérivés de gré à gré canadien subira les contrecoups. C'est pourquoi le CMIC recommande de modifier l'Instruction générale pour y préciser que cette obligation prévue à l'article 41 peut être satisfaite par la conclusion d'une convention-cadre ISDA (ou l'intégration des conditions d'une convention-cadre ISDA dans une confirmation).

g) Inscription des conseillers

Le CMIC s'inquiète du fait que l'inscription des conseillers en dérivés n'est pas une pratique qui a été adoptée à l'échelle mondiale et que par conséquent il est peu probable que des territoires étrangers aient des régimes équivalents qui les rendraient admissibles à une inscription à l'annexe G ou à l'annexe H du projet de règlement²⁸. Comme nous l'avons indiqué plus tôt, étant donné la taille relativement modeste du marché des dérivés de gré à gré canadien, le CMIC estime que le Canada ne devrait pas établir une réglementation particulière à l'égard des dérivés de gré à gré. À la connaissance du CMIC, il n'existe aucun autre régime d'inscription visant expressément les conseillers en dérivés de gré à gré. Le CMIC est donc d'avis que le régime des conseillers en dérivés devrait être supprimé du Règlement 93-102 jusqu'à ce qu'un plus grand nombre de marchés de dérivés mondiaux adoptent un tel régime. Si les ACVM ne souhaitent pas accepter notre recommandation, le CMIC recommande aux ACVM d'adopter une dispense de conseiller en dérivés étranger qui tienne compte de l'approche adoptée pour la dispense de conseiller international prévue à l'alinéa 8.26(4)b) du Règlement 31-103 de manière à ce qu'un conseiller étranger inscrit ou dispensé d'inscription dans son territoire d'attache soit admissible à une dispense aux termes du Règlement 93-102. À l'instar de l'article 8.26, cette dispense ne dépendrait pas de l'emplacement du siège social du conseiller étranger dans un territoire déterminé, ni n'exigerait une conformité avec des obligations ou des lignes directrices correspondantes déterminées dans le territoire étranger. De plus, si le territoire d'attache du conseiller étranger n'a pas de législation visant expressément les dérivés, il devrait alors suffire que le conseiller étranger soit inscrit ou dispensé d'inscription en vertu de la législation en valeurs mobilières de son territoire d'attache. Adopter cette approche permettra aux participants au marché de continuer de bénéficier de conseils d'experts des conseillers étrangers et réduira le risque que les conseillers étrangers se retirent du marché canadien.

²⁸ En fait, le CMIC croit savoir qu'aux termes de Dodd-Frank, il n'y a aucune obligation d'inscription officielle pour des « personnes associées » au sens de *Associated Persons*, soit notamment des négociateurs et des vendeurs; toutefois, les courtiers en swaps doivent maintenir une liste interne des noms de ces personnes. Cette liste interne est alors soumise à l'examen des autorités américaines. Il n'existe actuellement aucune obligation d'inscription pour des personnes physiques, ni aucune obligation particulière d'examen ou de compétence; il y aura toutefois à compter de janvier 2020 une obligation de passer un examen de la National Futures Association.

Le CMIC estime en outre que le projet de règlement devrait comprendre une dispense d'inscription à titre de courtier en dérivés pour les conseillers en dérivés inscrits et leurs représentants-conseils en dérivés inscrits semblable à la dispense d'inscription à titre de conseiller pour les courtiers en dérivés et leurs représentants sans mandat discrétionnaire prévue à l'article 58 du projet de règlement. Si l'activité de courtier en dérivés dans le cadre d'une opération pour laquelle la personne physique y participant possède la scolarité, la formation et l'expérience nécessaires prévues conformément au paragraphe 18(1) du projet de règlement, cela devrait alors suffire, et le même raisonnement qui s'applique à l'inclusion de l'article 58 à l'égard de l'activité de conseils en dérivés devrait s'appliquer dans le cas de l'activité de courtier en dérivés.

Les ACVM devraient aussi envisager l'introduction d'une dispense d'inscription à titre de courtiers en dérivés pour les conseillers en dérivés et leurs représentants-conseils en dérivés, qu'ils soient inscrits ou non dans les circonstances envisagées dans la réponse du CMIC à la question no 4 des ACVM à l'annexe D de la présente lettre, semblable à la dispense d'inscription à titre de conseiller pour les conseillers inscrits et leurs représentants-conseils prévue à l'article 8.5.1 du Règlement 31-103, cette dispense devant être offerte lorsque les activités de courtier sont « dans le cadre de » la prestation de conseils à un client. Même si la dispense prévue à l'article 8.5.1 est effectivement subordonnée à la condition que la transaction soit effectuée par l'intermédiaire d'un courtier inscrit ou d'un courtier exerçant son activité sous le régime d'une dispense d'inscription, le CMIC est d'avis que cette condition n'est pas appropriée pour le marché des dérivés, puisque les dérivés ne seraient en général pas négociés « par l'intermédiaire » d'un courtier en dérivés.

Nous vous prions de vous reporter également à la réponse du CMIC à la question 4 des ACVM à l'annexe D de la présente lettre, en ce qui a trait aux conseillers inscrits en vertu de la législation en valeurs mobilières canadienne.

Comme vous l'aurez constaté, le CMIC a fourni ses commentaires et recommandations relativement au projet de règlement notamment sur i) les exclusions nécessaires, ii) la portée extraterritoriale et iii) la liquidité et l'accès. Le CMIC réitère aussi sa recommandation pressante d'accorder aux participants au marché une autre période de consultation complète au sujet du règlement sur l'inscription et du règlement sur la conduite commerciale (avec toutes les annexes remplies) de manière à ce qu'ils puissent être analysés ensemble pour en établir toutes les répercussions sur les participants au marché et le marché des dérivés de gré à gré canadien.

Le CMIC serait heureux de discuter de la présente réponse avec vous. Les opinions qui y sont exprimées sont celles des membres suivants du CMIC :

Alberta Investment Management Corporation
Bank of America Merrill Lynch
Banque de Montréal
La Banque de Tokyo-Mitsubishi UFJ Ltée, succursale canadienne
Caisse de dépôt et placement du Québec
Office d'investissement du régime de pensions du Canada
Banque Canadienne Impériale de Commerce
Deutsche Bank A.G., succursale canadienne
Fédération des Caisses Desjardins du Québec
Healthcare of Ontario Pension Plan Trust Fund
Banque HSBC Canada
Invesco Canada Ltée
JPMorgan Chase Bank, N.A., succursale canadienne
Société Financière Manuvie
Morgan Stanley
Banque Nationale du Canada
Société d'administration d'OMERS
Conseil du régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public
Banque Royale du Canada
Financière Sun Life
La Banque de Nouvelle-Écosse
La Banque Toronto-Dominion

Annexe A à la
LETTRÉ DE RÉPONSE DU CMIC SUR LE PROJET DE RÈGLEMENT 93-102
Comparaison du Règlement 93-102 avec les obligations existantes des banques canadiennes

La présente analyse démontre que les normes existantes qui s'appliquent aux banques canadiennes produisent un résultat sensiblement équivalent quant à chacune des obligations expressément proposées dans le Règlement 93-102.²⁹ De plus, les autres documents de référence ci-après démontrent aussi que le cadre complet, approprié et rigoureux du BSIF pour la réglementation des dérivés de gré à gré, dont l'insuffisance n'a jamais été soulevée, est aussi largement compatible avec les obligations de la CFTC et les recommandations de l'OICV équivalentes, selon le cas. Il n'y a donc aucun avantage associé à une obligation d'inscription des banques canadiennes en vertu du Règlement 93-102, ni aucune « lacune » dans la réglementation dans l'éventualité où les banques canadiennes seraient entièrement exclues eu égard aux risques importants associés à l'inscription.

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
1. Personne désignée responsable en dérivés <i>Articles 16, 18, 27, 30</i>	Le paragraphe 157(1) de la <i>Loi sur les banques</i> impose au conseil d'une banque une obligation de diriger l'activité commerciale et les affaires internes d'une banque et d'en surveiller la gestion. Aux termes du <i>Cadre de surveillance du BSIF</i> , le conseil et la haute direction sont responsables de la gestion d'une banque et répondent au premier chef de sa sécurité et de sa solidité. La ligne directrice E-17 (<i>Évaluation des antécédents des administrateurs et dirigeants d'une entité fédérale</i>) énonce les attentes du BSIF quant aux procédures d'une banque en	Résultat essentiellement équivalent : surveillance diligente Les normes de surveillance du BSIF produisent un résultat essentiellement équivalent à celui des obligations proposées de la personne désignée responsable des ACVM.	Aux termes de l'article 23.602 du titre 17 CFR, les courtiers en swaps doivent i) établir et maintenir un système de surveillance diligente de leurs activités, ii) désigner au moins une personne investie des responsabilités de surveillance et iii) veiller raisonnablement à ce que les personnes chargées de la surveillance soient compétentes et respectent des normes appropriées. La CFTC a établi que les normes de surveillance du BSIF sont en général identiques quant à l'intention aux obligations de la CFTC parce qu'elles visent à assurer	Rapport DMI ³¹ : Recommandation 5 : L'autorité du marché du territoire hôte dans lequel l'intermédiaire du marché des dérivés exerce son activité doit veiller à ce que des arrangements de surveillance appropriés soient en place pour l'entreprise de dérivés de gré à gré qu'exerce cet intermédiaire du marché des dérivés. Recommandation 10 : Les intermédiaires du marché des dérivés doivent avoir des cadres de gouvernance d'entreprise efficaces conçus pour assurer une bonne gestion des activités de dérivés de gré à gré de l'intermédiaire du	Aucune obligation.

²⁹ Tant les ACVM que la CFTC ont adopté cette approche « fondée sur les résultats ». Dans son avis relatif au Règlement 93-102, les ACVM indiquent qu'elles ont établi l'équivalence « lorsque l'obligation imposée par l'autorité prudentielle conduit à un résultat essentiellement équivalent au projet de règlement. » De même, dans sa décision sur la conformité de substitution quant aux obligations au niveau de l'entité pour les banques canadiennes, la CFTC a indiqué qu'elle « vise à terme les résultats de la réglementation (c'est-à-dire que les obligations du territoire d'attache n'ont pas à être identiques) ». Cette approche reconnaît que même si « les systèmes de réglementation diffèrent et que leurs approches varient... les obligations réglementaires produisent néanmoins le résultat réglementaire recherché. » <https://www.cftc.gov/sites/default/files/idc/groups/public/lrfederalregister/documents/file/2013-30979a.pdf> à la page 78841.

³⁰ Engagements du G20 relativement aux dérivés de gré à gré : http://www.fsb.org/wp-content/uploads/g20_leaders_declaration_pittsburgh_2009.pdf

³¹ Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, *International Standards for Derivatives Market Intermediary Regulation – Final Report* (June 2012): <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD381.pdf> (« rapport DMI »). En ce qui a trait aux autorités de réglementation prudentielle, le rapport indique que : « Les normes du présent rapport ne visent pas à prescrire quel type d'autorité gouvernementale ou combinaison d'autorités gouvernementales devrait être responsable de la réglementation et de la surveillance des intermédiaires du marché des dérivés dans un territoire donné. Par exemple, lorsque l'autorité d'un marché n'a pas compétence sur la surveillance prudentielle des intermédiaires du marché des dérivés, l'autorité du marché **peut s'en remettre à l'autorité prudentielle à l'égard des recommandations applicables à la réglementation prudentielle** » [nous soulignons] (aux p. 4 et 5). Nous soulignons que ce rapport adopte aussi une approche fondée sur les résultats : « La forme des obligations est moins importante que leur résultat » (à la p. 13).

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	<p>vue de l'évaluation de la qualification et de l'intégrité des administrateurs et des hauts dirigeants. Les personnes qui jouent un important rôle de gestion de la banque, notamment des hauts dirigeants (un « responsable ») peuvent être jugées comme étant inaptes à occuper un poste de responsabilité particulier en raison d'un manque de qualifications pertinentes pour ce poste. Le BSIF s'attend à ce que les personnes qui ne possèdent pas la qualification et l'intégrité nécessaires pour un poste de responsable en particulier ne soient pas nommées à ce poste. Si le BSIF détermine qu'une banque n'a pas fait le nécessaire pour résoudre une situation qui, selon le BSIF, constitue un risque important, il est habilité à prendre des mesures correctives en vertu des articles 617.2, 647.1 et 964 de la <i>Loi sur les banques</i> (y compris pour des motifs de manque de qualification ou d'expérience).</p> <p>La ligne directrice sur la <i>Gouvernance d'entreprise</i> énonce les attentes du BSIF à l'égard de la surveillance effective des activités des banques par leurs conseils et haute direction.</p> <p>L'article IV viii) de la ligne directrice E-13 (<i>Gestion de la conformité à la réglementation</i>) énonce la responsabilité de la haute direction, notamment de veiller à la mise en œuvre de mesures de conformité adéquates et de surveiller et d'encourager la conformité, notamment de veiller à ce que tous les</p>		<p>une stricte conformité à la législation, aux politiques et aux procédures applicables menant à la conformité à la législation applicable, et un système efficace de surveillance et d'application interne de ces politiques et procédures.</p> <p>C'est pourquoi, la CFTC a établi que les normes de supervision du BSIF sont comparables aux obligations de la CFTC dont il est question ci-dessus et sont tout aussi complètes.</p> <p>Si les ACVM offrent aux courtiers en swaps américains une dispense en vertu de l'article 52, les normes du BSIF devraient aussi produire un résultat essentiellement équivalent à celui du Règlement 93-102.</p>	<p>marché des dérivés.</p> <p>Recommandation 11 : Les intermédiaires du marché des dérivés doivent élaborer des politiques et des procédures de surveillance pour gérer leurs activités de dérivés de gré à gré et les activités de leurs représentants.</p> <p>Ces recommandations sont déjà appliquées quant aux banques canadiennes.</p>	

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	employés comprennent bien ce qu'ils ont à faire pour se conformer aux politiques, procédures et processus, et à ce qu'ils rendent compte de l'accomplissement de leurs responsabilités.				
2. Chef de la conformité en dérivés <i>Articles 16, 18, 28, 30</i>	<p>Aux termes de la ligne directrice sur la <i>Gouvernance d'entreprise</i> du BSIF, le conseil de chaque banque est responsable de la sélection, du rendement, de la direction, de la rémunération et de l'évaluation d'un chef de la conformité. Le BSIF reconnaît que les aptitudes, les compétences, l'intégrité et l'expérience d'un chef de la conformité sont des facteurs incontournables de la sûreté et de la solidité de la banque.</p> <p>La ligne directrice E-13 (<i>Gestion de la conformité à la réglementation</i>) prévoit que :</p> <ul style="list-style-type: none"> La responsabilité générale en matière d'évaluation et de gestion du risque de non-conformité à la réglementation doit être confiée au chef de la conformité, qui est notamment chargé d'évaluer l'adéquation, l'efficacité et la mise en application des mécanismes de contrôle quotidiens, et d'indiquer au conseil si, d'après les activités de surveillance et de vérification indépendantes menées au sein de la banque, la banque se conforme aux exigences réglementaires en vigueur à l'échelle de l'organisation. Le chef de la conformité doit être indépendant de la gestion opérationnelle et 	<p>Résultat essentiellement équivalent : surveillance de la conformité</p> <p>Les normes de surveillance de la conformité du BSIF produisent un résultat essentiellement équivalent aux obligations proposées de chef de la conformité en dérivés des ACVM.</p>	<p>Aux termes de l'article 3.3, titre 17 CFR, les courtiers en swaps doivent nommer un chef de la conformité investi de différentes fonctions de surveillance, notamment l'élaboration et l'administration de politiques et de procédures de conformité. Le chef de la conformité doit présenter un rapport annuel au conseil ou à la haute direction avant de le remettre à la CFTC.</p> <p>La CFTC a établi que les normes relatives au chef de la conformité du BSIF sont en général identiques quant à l'intention aux obligations de la CFTC en ce qu'elles veillent à ce que les sociétés nomment une personne compétente à titre de chef de la conformité qui relève directement d'un haut dirigeant assez haut placé dans la hiérarchie de la société et qui est indépendant et investi de la responsabilité et du pouvoir d'élaborer et d'administrer des politiques et des procédures en matière de conformité visant raisonnablement à assurer la conformité, à résoudre les conflits d'intérêts et à prendre des mesures de redressement, et de présenter à chaque année un rapport sur la conformité de la société.</p> <p>C'est pourquoi, la CFTC a établi que les</p>	<p>Rapport DMI :</p> <p>Recommandation 13 : La direction de l'intermédiaire du marché des dérivés devrait être tenue d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques, des procédures et des systèmes de contrôle suffisants pour veiller raisonnablement à ce que l'intermédiaire du marché des dérivés et chaque personne physique agissant pour son compte soient compétents et respectent les normes réglementaires applicables et les politiques et procédures internes de l'intermédiaire du marché des dérivés.</p> <p>Cette recommandation est déjà appliquée en ce qui concerne les banques canadiennes.</p>	Aucune obligation.

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	<p>avoir suffisamment de notoriété, de pouvoir, de ressources et de soutien au sein de la banque pour influencer sur les activités de celle-ci.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les employés auxquels des responsabilités en matière de conformité sont confiées, notamment le chef de la conformité, doivent avoir les compétences voulues et une bonne connaissance de l'entreprise et du cadre réglementaire, conditions essentielles pour assurer l'efficacité de la gestion de la conformité à la réglementation. • Le chef de la conformité doit avoir un mandat clairement défini et mis par écrit, pouvoir consulter librement et, à des fins fonctionnelles, entretenir un lien hiérarchique direct avec le conseil. • Des rapports périodiques à l'intention du conseil doivent être établis au moins annuellement, et faire état des lacunes importantes, des cas importants de dérogation et des plans de redressement. • Le chef de la conformité doit aussi donner périodiquement son avis au conseil, au moins tous les ans, sur l'adéquation, l'efficacité et la mise en application des mécanismes de contrôle quotidiens et indiquer si, d'après les activités de 		<p>obligations relatives au chef de la conformité des normes du BSIF sont comparables aux obligations de la CFTC et aussi rigoureuses que celles-ci.³²</p> <p>Si les ACVM offrent aux courtiers en swaps américains une dispense en vertu de l'article 52, les normes du BSIF devraient aussi produire un résultat essentiellement équivalent à celui du Règlement 93-102.</p>		

³² À l'exception de l'obligation de présenter un rapport annuel à la CFTC. Toutefois, étant donné que le Règlement 93-102 ne prévoit pas une obligation analogue de présenter un rapport annuel à chacune des commissions de valeurs mobilières, cette exception n'est pas pertinente dans le contexte du Règlement 93-102.

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	<p>surveillance et de vérification indépendantes menées au sein de la banque, la banque se conforme aux exigences réglementaires en vigueur à l'échelle de l'organisation.</p> <ul style="list-style-type: none"> Le BSIF s'attend à ce que le chef de la conformité communique au conseil, en temps utile, les cas importants de dérogation, les problèmes de conformité ainsi que toute mesure que prend la haute direction pour remédier aux problèmes ou mettre en place des mécanismes de contrôle nouveaux ou révisés. <p>La gestion du risque de non-conformité à la réglementation de la banque est soumise à la surveillance du BSIF conformément au <i>Cadre de surveillance du BSIF</i> et est présentée à chaque année au ministre des Finances.</p>				
<p>3. Chef de la gestion du risque en dérivés</p> <p><i>Articles 16, 18, 29, 30</i></p>	<p><i>Cadre de gestion de la propension à prendre des risques</i> La ligne directrice sur la <i>Gouvernance d'entreprise</i> prévoit que chaque banque doit établir un cadre de gestion de la propension à prendre des risques (« <i>CGPPR</i> ») qui :</p> <ul style="list-style-type: none"> oriente la propension à prendre des risques; établit les buts, repères, paramètres et seuils de base, et doit tenir compte des risques importants; et contient certains éléments prescrits, notamment un énoncé de la propension à prendre des risques et les seuils de risque, ainsi que la description des devoirs des personnes qui en supervisent la mise en œuvre. 	<p>Résultat essentiellement équivalent : solide gestion des risques</p> <p>Les normes de gestion des risques du BSIF produisent un résultat essentiellement équivalent à celui des obligations relatives au chef de la gestion du risque en dérivés des ACVM.</p>	<p>Aux termes de l'article 23.600, titre 17 CFR, les obligations d'un courtier en swaps comprennent, notamment : i) établir et mettre en application un programme de gestion des risques au moyen de politiques et de procédures de surveillance et de gestion des risques, ii) établir une unité de gestion des risques indépendante; iii) présenter trimestriellement à la haute direction et annuellement au conseil d'administration les limites de tolérance au risque et dérogations à ces limites; iv) présenter à la haute direction et au conseil d'administration des rapports trimestriels sur l'exposition au risque et sur</p>	<p>Rapport DMI :</p> <p>Recommandation 12 : Les intermédiaires du marché des dérivés devraient être tenus de maintenir des systèmes et une organisation de gestion des risques pour bien définir et gérer les risques de leurs activités liées aux dérivés de gré à gré.</p> <p>Cette recommandation est déjà appliquée en ce qui concerne les banques canadiennes.</p>	<p>Aucune obligation.</p>

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	<p>La ligne directrice sur la <i>Gouvernance d'entreprise</i> prévoit que la haute direction (notamment le chef de la gestion du risque) doit superviser les examens réguliers des systèmes et des pratiques de gestion de risque afin qu'elles suivent l'évolution des circonstances et des risques et qu'elles demeurent adéquates et efficaces. Le conseil devrait demander à la haute direction (y compris le chef de la gestion du risque) l'assurance que ces contrôles fonctionnent comme il se doit et que les expositions au risque de la banque sont conformes aux limites et aux pouvoirs délégués. Le conseil devrait aussi instaurer des processus lui permettant d'évaluer périodiquement la validité des assurances qui lui sont données.</p> <p><i>Comité de gestion des risques</i></p> <p>La ligne directrice sur la <i>Gouvernance d'entreprise</i> prévoit que les banques d'importance systémique intérieure doivent établir un comité de gestion des risques auquel il incombera d'encadrer la gestion des risques à l'échelle de l'entreprise. Le comité de gestion des risques :</p> <ul style="list-style-type: none"> • devrait bien comprendre les types de risques auxquels la banque pourrait être exposée et les techniques et systèmes utilisés pour cerner, mesurer, surveiller et atténuer ces risques, et pour en rendre compte; 		<p>les importantes variations de l'exposition au risque détectées; v) fournir des rapports sur l'exposition au risque à la CFTC; et vi) examiner et tester le programme de gestion des risques annuellement et à chaque changement important au sein de l'entreprise.</p> <p>La CFTC a établi que les normes de gestion des risques du BSIF sont en général identiques quant à l'intention aux obligations de la CFTC en ce qu'elles veillent à ce que les sociétés gèrent adéquatement les risques liés à leurs activités de swaps.</p> <p>C'est pourquoi, la CFTC a établi que les obligations de gestion des risques des normes du BSIF sont comparables aux obligations de la CFTC et aussi rigoureuses que celles-ci.³³</p> <p>Si les ACVM offrent aux courtiers en swaps américains une dispense en vertu de l'article 52, les normes du BSIF devraient aussi produire un résultat essentiellement équivalent à celui du Règlement 93-102.</p>		

³³ À l'exception de l'obligation de produire un rapport trimestriel sur l'exposition au risque et de présenter ce rapport à la haute direction, au conseil d'administration et à la CFTC. Toutefois, étant donné que le Règlement 93-102 ne prévoit pas une obligation analogue à l'égard d'un rapport trimestriel, cette exception n'est pas pertinente dans le contexte du Règlement 93-102.

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	<ul style="list-style-type: none"> • devrait avoir un mandat clair et ses membres devraient être suffisamment nombreux à posséder une connaissance adéquate de la gestion des risques dans une institution financière (notamment, s'il y a lieu, des personnes ayant des connaissances techniques dans les disciplines du risque importantes); • devrait obtenir du chef de la gestion du risque l'assurance que la supervision des activités de gestion des risques de la banque s'effectue sans relation de dépendance avec la fonction de gestion opérationnelle, qu'il a les ressources nécessaires et que sa visibilité et notoriété à l'échelle de l'organisation sont adéquates; • devrait recevoir en temps opportun des rapports exacts sur les risques importants de la banque et sur ses expositions par rapport à sa propension à prendre des risques et aux seuils approuvés; • devrait participer à l'approbation des changements importants apportés à la stratégie de la banque et à la propension correspondante à prendre des risques; et • devrait être satisfait de la manière de déterminer, de surveiller, de mesurer et de contrôler les dérogations importantes aux politiques, et des mesures à prendre pour remédier aux dérogations et aux infractions, le cas échéant. <p><i>Chef de la gestion du risque</i></p> <p>La ligne directrice sur la <i>Gouvernance d'entreprise</i> recommande que chaque banque</p>				

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	<p>devrait avoir un chef de la gestion des risques désigné ayant suffisamment de notoriété et de pouvoir au sein de l'organisation et étant distancié de la gestion opérationnelle. La ligne directrice prévoit également ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le conseil est responsable de la sélection, du rendement, de la gestion, de la rémunération et de l'évaluation du chef de la gestion des risques. Le BSIF reconnaît que les aptitudes, les compétences, l'intégrité et l'expérience d'un chef de la gestion des risques sont des facteurs incontournables de la sûreté et de la solidité de la banque. • Le chef de la gestion des risques devrait pouvoir consulter librement le conseil ou le comité de gestion des risques et, à des fins fonctionnelles, entretenir des rapports directs avec eux. • Le chef de la gestion des risques est le dirigeant de la fonction de gestion des risques de la banque, chargé de déterminer, de mesurer, de surveiller et de communiquer les risques à l'échelle de l'entreprise et à un niveau non-consolidé de la hiérarchie, sans égard au secteur d'activité et à la gestion opérationnelle. • Le chef de la gestion des risques ne devrait jouer aucun rôle direct dans les activités de la banque qui ont pour but la production de recettes ou dans la gestion et le rendement financier d'un de ses 				

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	<p>secteurs d'activité ou de ses produits, et la rémunération du chef de la gestion des risques ne devrait pas être liée à la performance des secteurs d'activité spécifiques de la banque.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le chef de la gestion des risques devrait pouvoir suivre en permanence l'évolution des activités qui comportent des risques en toute impartialité. • Le chef de la gestion des risques devrait périodiquement fournir des rapports au conseil, au comité de gestion des risques et à la haute direction, se faire une opinion impartiale et s'entretenir périodiquement avec le comité de gestion des risques ou le conseil. • Le chef de la gestion des risques et la fonction de gestion des risques devraient avoir mis en place des dispositifs et des contrôles permettant d'évaluer la validité de l'information et des analyses ayant trait aux risques, de façon à être en mesure d'en rendre compte objectivement. <p><i>Dérivés</i></p> <p>La ligne directrice B-7 (<i>Saine gestion des instruments dérivés</i>) prévoit que le processus de gestion des risques est intégré dans le cadre global de gestion des risques d'une banque. Les banques doivent être en mesure de définir les principaux risques auxquels elles sont exposées dans le cadre de leurs activités liées</p>				

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	aux instruments dérivés, en évaluer les possibles répercussions et avoir en place des politiques et des contrôles efficaces de gestion des risques. Les activités liées aux instruments dérivés d'une banque devraient, conformément au CGPPR, être assujetties à des seuils de risque approuvés par le conseil. Des systèmes et des procédures efficaces de contrôle, de surveillance et de déclaration devraient être en place pour assurer une conformité opérationnelle continue au CGPPR.				
4. Compétence <i>Article 18</i> <i>Remarque : La compétence en matière de surveillance, de conformité et de gestion des risques est aussi abordée ci-dessus aux points 1 à 3.</i>	<p>La ligne directrice B-7 (<i>Saine gestion des instruments dérivés</i>) prévoit que les employés qui participent à la négociation ou à la prestation de conseils en matière de dérivés devraient posséder la scolarité, les compétences, l'expérience et la formation requises pour exécuter leurs responsabilités.</p> <p>L'article IV viii) de la ligne directrice E-13 (<i>Gestion de la conformité à la réglementation</i>) prévoit la responsabilité de la haute direction de veiller à ce que tous les employés comprennent bien ce qu'ils ont à faire pour se conformer aux politiques, procédures et processus, et à ce qu'ils rendent compte de l'accomplissement de leurs responsabilités.</p> <p>La ligne directrice sur la <i>Gouvernance d'entreprise</i> exprime les attentes du BSIF quant à la présence au sein des banques de personnes averties et compétentes qui comprennent clairement leur rôle et se montrent fermement engagées à s'acquitter de</p>	<p>Résultat essentiellement équivalent : employés compétents</p> <p>Les normes de compétence du BSIF produisent un résultat essentiellement équivalent aux obligations de compétence proposées des ACVM.</p>	Aucun équivalent. Aux termes du titre 17 CFR, seuls le chef de la conformité et les superviseurs sont assujettis à une obligation de compétence générale, et aucune personne n'est assujettie à des obligations de compétence spécifiques.	<p>Rapport DMI :</p> <p>Recommandation 13 : La direction de l'intermédiaire du marché des dérivés devrait être tenue d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques, des procédures et des systèmes de contrôle suffisants pour veiller raisonnablement à ce que l'intermédiaire du marché des dérivés et chaque personne physique agissant pour son compte soient compétents et respectent les normes réglementaires applicables et les politiques et procédures internes de l'intermédiaire du marché des dérivés.</p> <p>Cette recommandation est déjà appliquée en ce qui concerne les banques canadiennes.</p>	Aucune obligation

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	leurs devoirs respectifs.				
5. Inscription des personnes physiques <i>Article 16</i>	<p><i>Obligation des employés de rendre compte</i></p> <p>Le <i>Cadre de surveillance</i> du BSIF prévoit que le conseil et la haute direction d'une banque sont responsables de la gestion de la banque et répondent au premier chef de sa sécurité et de sa solidité, ainsi que de sa conformité aux lois qui la régissent.</p> <p>L'article IV viii) de la ligne directrice E-13 (<i>Gestion de la conformité à la réglementation</i>) prévoit la responsabilité de la haute direction de veiller à ce que tous les employés comprennent bien ce qu'ils ont à faire pour se conformer aux politiques, procédures et processus, et à ce qu'ils rendent compte de l'accomplissement de leurs responsabilités.</p> <p>La <i>Loi sur les banques</i> renferme des dispositions générales en matière de pénalités pouvant être imposées à des personnes physiques. L'article 980 prévoit notamment que quiconque contrevient sans motif valable à la présente loi ou à ses règlements commet une infraction. L'article 980.1 prévoit en outre que toute personne qui, relativement à toute question visée par la présente loi ou ses règlements, communique sciemment des renseignements faux ou trompeurs commet une infraction. Omettre de fournir de l'information et/ou faire une déclaration fausse ou trompeuse peut constituer une infraction aux termes des articles 982 et 984,</p>	<p>Résultat essentiellement équivalent : obligation des personnes physiques de rendre compte et déclaration de l'information pertinente</p> <p>Les normes du BSIF obligeant les personnes physiques à rendre compte de la performance, ainsi que sa capacité d'imposer des pénalités à des personnes physiques pour manquement aux obligations du BSIF, produisent un résultat essentiellement équivalent aux obligations proposées des ACVM relatives à l'inscription des personnes physiques en ce qui a trait aux obligations des personnes physiques de rendre compte.</p> <p>Les banques sont en outre déjà assujetties à des obligations de déclaration d'information pertinente aux termes des obligations d'acceptation de contreparties et des obligations d'information des émetteurs publics existantes. En fournissant aux contreparties l'information nécessaire concernant les banques et la haute direction, ces obligations produisent un résultat essentiellement équivalent aux obligations proposées des ACVM relatives à l'inscription des personnes</p>	Aucun équivalent. Les superviseurs, chefs de la conformité, chefs de la gestion du risque et « personnes associées » au sens de <i>associated persons</i> ne sont pas tenus de s'inscrire auprès de la CFTC.	<p>Rapport DMI :</p> <p>Recommandation 4 : L'information importante pertinente sur les intermédiaires du marché des dérivés autorisés ou inscrits devrait être rendue publique. Cette information peut comprendre les noms de membres de la haute direction et des personnes agissant pour leur compte.</p> <p>Cette recommandation est déjà appliquée en ce qui concerne les banques canadiennes.</p>	Aucune obligation

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	<p>respectivement. L'article 986 étend la responsabilité de la perpétration d'une infraction à ceux des administrateurs et des dirigeants de la banque qui « l'ont ordonnée ou autorisée, ou qui y ont consenti ou participé... ». Les pénalités pouvant être imposées à des personnes physiques comprennent des amendes et/ou des peines d'emprisonnement.</p> <p>Le paragraphe 25(2) de la <i>Loi sur le Bureau du surintendant des institutions financières</i> (la « Loi sur le BSIF ») prévoit que le BSIF peut imposer à une personne physique une pénalité maximale de 10 000 \$, 50 000 \$ ou 100 000 \$ selon que la violation est mineure, grave ou très grave. Le <i>Règlement sur les sanctions administratives pécuniaires</i> (BSIF) (le « Règlement sur les sanctions administratives pécuniaires ») prévoit que des pénalités peuvent être imposées pour tout manquement i) à une ordonnance du BSIF prise en vertu de la <i>Loi sur les banques</i>, ii) à une directive donnée en vertu de la <i>Loi sur les banques</i> de mettre fin à un acte ou une attitude contraire aux bonnes pratiques du commerce ou de s'en abstenir, ou de prendre les mesures qui s'imposent pour remédier à la situation, iii) aux conditions imposées par le BSIF ou à un engagement donné par le BSIF aux termes de la <i>Loi sur les banques</i> ou iv) à un accord prudentiel conclu avec le BSIF en vertu de la <i>Loi sur les banques</i>.</p>	physiques.			

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	<p><i>Information à fournir aux contreparties</i></p> <p>Les banques fournissent régulièrement de l'information aux termes des obligations de connaissance du client et de la législation contre le blanchiment d'argent, des lettres de déclaration canadiennes, des identifiants pour les entités juridiques, des autorisations de signataires et d'autres documents d'acceptation de clients à leurs contreparties. À cet égard, la ligne directrice B-7 (<i>Saine gestion des instruments dérivés</i>) prévoit qu'une banque doit « agir honnêtement et de bonne foi lorsqu'elle propose, négocie, conclut, exécute et administre des opérations avec ses clients ou contreparties ».</p> <p><i>Déclarations d'émetteurs assujettis</i></p> <p>Les banques canadiennes sont des émetteurs assujettis et sont assujetties aux obligations d'information prévues au Règlement 51-102, notamment les noms de chacun des administrateurs et des dirigeants conformément à la rubrique 10 de l'annexe 51-102A2 <i>Notice annuelle</i>.</p>				
6. Obligations en matière de fonds propres <i>Article 31</i>	Aucune analyse n'est nécessaire.	À l'annexe F du Règlement 93-102, les ACVM ont reconnu que les normes du BSIF produisent un résultat essentiellement analogue.	Aucun équivalent.	Rapport DMI : Recommandation 6 : Les autorités de réglementation du marché devraient envisager l'imposition de certaines formes d'obligations en matière de fonds propres et autres ressources financières pour les intermédiaires du marché des dérivés qui ne sont pas	Aucune obligation

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
				prudentiellement réglementés afin de tenir compte des risques que prennent ces intermédiaires. Cette recommandation est déjà appliquée en ce qui concerne les banques canadiennes.	
7. Demande d'effectuer un audit <i>Article 32</i>	L'article 308 de la <i>Loi sur les banques</i> oblige les banques à effectuer un audit annuel sur une base consolidée.	Résultat essentiellement équivalent : audit L'obligation d'audit de la <i>Loi sur les banques</i> produit un résultat essentiellement équivalent à l'obligation d'audit proposée des ACVM.	Aucun équivalent.	Aucune recommandation applicable.	Aucune obligation
8. Coopération avec l'auditeur <i>Article 33</i>	Aucune analyse n'est nécessaire.	À l'annexe F du Règlement 93-102, les ACVM ont reconnu que les normes du BSIF produisent un résultat essentiellement équivalent.	Aucun équivalent.	Aucune recommandation applicable.	Aucune obligation
9. États financiers <i>Article 34 à 36</i>	<i>Loi sur les banques</i> Les articles 308 et 840 de la <i>Loi sur les banques</i> obligent les banques à préparer des états financiers annuels audités renfermant certains renseignements prescrits par la ligne directrice D-1 (<i>Normes de divulgation annuelle</i>) et la ligne directrice D-6 (<i>Déclaration des instruments dérivés</i>) et les IFRS 9 (<i>Instruments financiers et exigences en matière de divulgation financière</i>). <i>Obligation d'information des émetteurs assujettis</i>	Résultat essentiellement équivalent : information financière Les obligations de la <i>Loi sur les banques</i> et d'un émetteur assujetti produisent un résultat essentiellement équivalent aux obligations proposées des ACVM relatives aux états financiers.	Aucun équivalent.	Aucune recommandation applicable.	Aucune obligation

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	En tant qu'émetteurs assujettis, les banques sont tenues de déposer publiquement des états financiers annuels et trimestriels. Ces obligations d'information sont décrites à la partie 4 du Règlement 51-102.				
10. Transmission de l'information financière <i>Article 37</i>	Aucune analyse n'est nécessaire.	À l'annexe F du Règlement 93-102, les ACVM ont reconnu que les normes du BSIF produisent un résultat essentiellement équivalent.	Aucun équivalent.	Aucune recommandation applicable.	Aucune obligation
11. Politiques et procédures de conformité <i>Article 38</i>	Aucune analyse n'est nécessaire.	À l'annexe F du Règlement 93-102, les ACVM ont reconnu que les normes du BSIF produisent un résultat essentiellement équivalent.	L'article 23.402a) du titre 17 CFR prévoit que les courtiers en swaps doivent avoir des politiques et des procédures écrites raisonnables en matière de conformité.	Rapport DMI : Recommandation 11 : Les intermédiaires du marché des dérivés devraient être tenus d'élaborer des politiques et des procédures de surveillance de la gestion de leurs activités liées aux dérivés de gré à gré et des activités de leurs représentants. Recommandation 13 : La direction de l'intermédiaire du marché des dérivés devrait être tenue d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques, des procédures et des systèmes de contrôle suffisants pour veiller raisonnablement à ce que l'intermédiaire du marché des dérivés et chaque personne physique agissant pour son compte soient compétents et respectent les normes réglementaires applicables et les politiques et procédures internes de l'intermédiaire du marché des dérivés. Ces recommandations sont déjà appliquées	Aucune obligation

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
				en ce qui concerne les banques canadiennes.	
12. Politiques et procédures de gestion du risque <i>Article 39</i>	Aucune analyse n'est nécessaire.	À l'annexe F du Règlement 93-102, les ACVM ont reconnu que les normes du BSIF produisent un résultat essentiellement équivalent.	L'article 23.600b) du titre 17 CFR prévoit que les courtiers en swaps doivent établir des politiques et des procédures de gestion des risques pour la surveillance et la gestion des risques associés aux activités de swaps du courtier en swaps.	Rapport DMI : Recommandation 12 : Les intermédiaires du marché des dérivés devraient être tenus de maintenir des systèmes et une organisation de gestion des risques pour bien définir et gérer les risques de leurs activités liées aux dérivés de gré à gré. Recommandation 13 : La direction de l'intermédiaire du marché des dérivés devrait être tenue d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques, des procédures et des systèmes de contrôle suffisants pour veiller raisonnablement à ce que l'intermédiaire du marché des dérivés et chaque personne physique agissant pour son compte soient compétents et respectent les normes réglementaires applicables et les politiques et procédures internes de l'intermédiaire du marché des dérivés. Ces recommandations sont déjà appliquées en ce qui concerne les banques canadiennes.	Aucune obligation
13. Confirmation des modalités importantes	Aucune analyse n'est nécessaire.	À l'annexe F du Règlement 93-102, les ACVM ont reconnu que les normes du BSIF produisent un	L'article 23.501 du titre 17 CFR prévoit qu'un courtier en swaps doit signer une confirmation de transaction écrite lorsqu'il	Règles d'atténuation des risques ³⁴ : Règle 3 : Les entités couvertes devraient	Aucune obligation

³⁴ Le Conseil de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, Risk Mitigation Standards for Non-centrally Cleared OTC Derivatives (janvier 2015) <https://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD469.pdf> (« **Règles d'atténuation des risques** »). [traduction]. Dans le présent rapport, le terme « entités couvertes » désigne les entités financières et les entités non financières d'importance systémique qui, au minimum, seraient appliquées conformément à l'application des exigences de marge pour les dérivés de gré à gré non compensés par contrepartie centrale (art. 1.2). Le rapport souligne également que « seules les opérations sur dérivés de gré à gré non compensés par contrepartie centrale **entre deux entités couvertes** sont assujetties aux règles énoncées dans le présent rapport [notre souligné] » (art. 1.3; voir aussi 1.6).

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
<i>Article 40</i>		résultat essentiellement équivalent.	négocie avec un courtier en swaps, un important participant à un swap ou une institution financière, ou transmettre une reconnaissance écrite d'une transaction lorsqu'il négocie avec une autre contrepartie, et signer ultérieurement une confirmation de transaction écrite.	établir et mettre en œuvre des politiques et des procédures de confirmation des modalités importantes de toutes les transactions sur dérivés de gré à gré non compensés par contrepartie centrale dans les meilleurs délais après l'exécution de la transaction. Cette règle est déjà appliquée en ce qui concerne les banques canadiennes.	
14. Convention établissant le processus de valorisation du dérivé <i>Article 41</i>	La ligne directrice B-7 (<i>Saine gestion des instruments dérivés</i>) prévoit qu'une banque doit être convaincue que les modalités de tout contrat régissant ses opérations relatives aux instruments dérivés sont fondées sur le plan juridique et que la documentation sous-tendant les opérations est adéquate. Le BSIF souligne que cette condition est particulièrement importante dans le cas des dispositions portant sur le calcul des règlements payables à une partie ou que doivent s'échanger les parties à l'échéance d'une opération ou d'un accord. Pour obtenir l'assurance du bien-fondé juridique de ses opérations, la banque doit convenir par écrit avec les contreparties de toutes modalités importantes régissant leurs relations de négociation avant ou au moment d'exécuter un instrument dérivé qui n'est pas compensé auprès d'une contrepartie centrale. La ligne directrice B-7 prévoit également que pour réduire le risque de crédit de contrepartie, une banque, le cas échéant, peut recourir à des ententes juridiquement opposables de compensation bilatérales et multilatérales avec	Résultat essentiellement équivalent : convention établissant les modalités importantes pour plus de certitude d'un point de vue juridique. Les normes du BSIF concernant les contrats de dérivés produisent un résultat essentiellement équivalent à l'obligation de convention proposée des ACVM.	L'article 23.504b)1) du titre 17 CFR prévoit que la documentation relative à la relation de négociation de swaps doit être mise par écrit et comprendre toutes les conditions régissant la relation de négociation entre le courtier en swaps et sa contrepartie, y compris la valorisation.	Règles d'atténuation des risques : Règle 2 : Les entités couvertes devraient établir et mettre en œuvre des politiques et des procédures de signature de la documentation relative à la relation de négociation écrite avec leurs contreparties avant l'exécution ou au moment de l'exécution d'une transaction sur dérivés de gré à gré non compensés centralement. Cette documentation doit comprendre toutes les modalités importantes régissant la relation de négociation entre les contreparties. Toutefois, dans le cas de transactions ponctuelles, la documentation relative à la relation de négociation pourrait prendre la forme d'une confirmation de transaction qui comprend l'ensemble des droits et obligations importants des contreparties aux transactions sur dérivés de gré à gré non compensés centralement, et dont elles ont convenu. Règle 4 : Les entités couvertes devraient convenir du processus et mettre clairement par écrit le processus de valorisation de chaque	Aucune obligation

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	<p>ses contreparties.</p> <p>Le BSIF s'attend en outre à ce que les banques qui ont recours à des instruments dérivés lorsque l'évaluation comporte une grande incertitude (p. ex., instruments à retombées complexes et instruments négociés étroitement ou moins liquides quand les cours du marché ne sont pas facilement disponibles) doivent instaurer des processus d'évaluation et de gestion des risques proportionnels à la taille et à l'étendue de leurs activités qui tiennent explicitement compte de l'incertitude de l'évaluation. Il faut communiquer les résultats de ces évaluations à la haute direction et au conseil, dans leurs rôles respectifs.</p> <p>La ligne directrice E-22 du BSIF (<i>Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement</i>) prévoit l'évaluation à la valeur du marché (ou pour certains échanges complexes et illiquides une évaluation par référence à un modèle) de l'exposition dans le cadre de l'échange de la marge de variation.</p>			<p>transaction sur dérivés de gré à gré non compensés centralement à tout moment après l'exécution de la transaction jusqu'à sa liquidation, son échéance ou son expiration, pour les besoins de l'échange de marge.</p> <p>Ces règles sont déjà appliquées en ce qui concerne les banques canadiennes.</p>	
<p>15. Convention établissant le processus de règlement des différends</p> <p>Politiques et procédures pour le règlement des différends</p>	Aucune analyse n'est nécessaire.	À l'annexe F du Règlement 93-102, les ACVM ont reconnu que les normes du BSIF produisent un résultat essentiellement équivalent.	L'article 23.504b)1) du titre 17 CFR prévoit que la documentation relative à la relation de négociation de swaps doit comprendre des modalités de règlement des différends.	<p>Règles d'atténuation des risques :</p> <p>Règle 7 : Les entités couvertes devraient convenir d'un mécanisme ou d'un processus établissant les cas où des divergences concernant les modalités importantes ou les valorisations constituent des différends, et d'un processus rapide de règlement des différends. Le mécanisme ou le processus devrait prévoir le renvoi des différends importants au niveau</p>	Aucune obligation

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
Articles 42(1) et (2)				approprié de la haute direction de l'entité. Les autorités peuvent envisager de préciser des obligations ou des directives réglementaires obligeant les entités couvertes à déclarer à l'autorité compétente un différend concernant les valorisations au-delà d'un montant prescrit par règlement ou d'un seuil convenu au préalable et qui n'est pas réglé dans un délai raisonnable. Cette règle est déjà appliquée en ce qui concerne les banques canadiennes.	
16. Déclaration des différends non réglés Paragraphes 42(3) et (4)	<p>La ligne directrice B-7 du BSIF (<i>Saine gestion des instruments dérivés</i>) prévoit que les banques doivent instaurer des procédures pour régler rapidement les écarts ou les différends concernant les modalités importantes et les valorisations.</p> <p>La ligne directrice E-22 du BSIF (<i>Exigences de marge pour les dérivés non compensés centralement</i>) prévoit qu'en cas de différend au sujet des marges, les entités couvertes devraient faire tous les efforts nécessaires et appropriés, et notamment engager rapidement les protocoles de règlement, pour se mettre d'accord.</p> <p>Conformément à l'article 455 de la <i>Loi sur les banques</i>, une banque est tenue a) d'établir les procédures d'examen des réclamations des personnes qui lui demandent des produits ou des services ou à qui elle en fournit au Canada, b) de désigner un dirigeant ou un employé de</p>	<p>Résultat essentiellement équivalent : règlement des différends et renvoi des problèmes importants.</p> <p>Les normes du BSIF concernant le règlement du différend produisent un résultat essentiellement équivalent à l'obligation proposée des ACVM.</p>	Aucun équivalent.	<p>Règles d'atténuation des risques :</p> <p>Règle 7 : Les entités couvertes devraient convenir d'un mécanisme ou d'un processus établissant les cas où des divergences concernant les modalités importantes ou les valorisations constituent des différends, et d'un processus rapide de règlement des différends. Le mécanisme ou le processus devrait prévoir le renvoi des différends importants au niveau approprié de la haute direction de l'entité. Les autorités peuvent envisager de préciser des obligations ou des directives réglementaires obligeant les entités couvertes à déclarer à l'autorité compétente un différend concernant les valorisations au-delà d'un montant prescrit par règlement ou d'un seuil convenu au préalable et qui n'est pas réglé dans un délai raisonnable.</p> <p>Cette règle est déjà appliquée en ce qui concerne les banques canadiennes.</p>	Aucune obligation

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	<p>la banque responsable de la mise en œuvre de ces procédures; et c) de désigner un ou plusieurs dirigeants ou employés de la banque chargés de recevoir et de traiter ces réclamations. De plus, conformément au <i>Règlement sur les réclamations (banques, banques étrangères autorisées et organismes externes de traitement des plaintes)</i>, les banques doivent rendre publics le nombre de réclamations traitées, la durée moyenne du traitement des réclamations et le nombre de réclamations qui ont été réglées à la satisfaction des personnes qui les ont présentées. De plus, l'Agence de la consommation en matière financière du Canada (qui a compétence sur les banques) a publié la directive DC-12 (<i>Processus interne de règlement des différends</i>) qui prévoit d'autres lignes directrices relatives aux politiques et procédures de règlement des différends.</p> <p>La ligne directrice E-13 du BSIF (<i>Gestion de la conformité à la réglementation</i>) prévoit que le BSIF s'attend à ce que le chef de la conformité communique au conseil, en temps utile, les cas importants de dérogation, les problèmes de conformité ainsi que toutes les mesures que prend la haute direction pour remédier aux problèmes ou mettre en place des mécanismes de contrôle nouveaux ou révisés. De plus, des rapports réguliers à la haute direction et au conseil permettent à leurs membres de bien comprendre les risques</p>				

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	<p>réglementaires auxquels la banque est exposée ainsi que l'adéquation des mécanismes de contrôle clés utilisés pour gérer ces risques.</p> <p>Le <i>Cadre de surveillance</i> du BSIF prévoit un rapport annuel du BSIF au ministre des Finances sur la sécurité et la stabilité des banques et sur leur conformité aux lois qui les régissent.</p>				
<p>17. Continuité des activités et reprise après sinistre</p> <p><i>Article 43</i></p>	Aucune analyse n'est nécessaire.	À l'annexe F du Règlement 93-102, les ACVM ont reconnu que les normes du BSIF produisent un résultat essentiellement équivalent.	<p>L'article 23.603a) du titre 17 CFR prévoit que les courtiers en swaps doivent établir un plan de continuité des activités et de reprise après sinistre.</p> <p>La CFTC a établi que les normes du BSIF sont en général identiques quant à l'intention aux obligations de la CFTC parce qu'elles visent à minimiser toute perturbation du marché touchant les courtiers en swaps et à veiller à ce que les entités se préparent adéquatement pour des perturbations et consacrent suffisamment de ressources à une planification appropriée en temps opportun.</p> <p>C'est pourquoi, la CFTC a établi que les obligations de continuité des activités et de reprise après sinistre des normes du BSIF sont comparables aux obligations de la CFTC et aussi rigoureuses que celles-ci.</p>	<p>Rapport DMI :</p> <p>Recommandation 14 : Les intermédiaires du marché des dérivés devraient être tenus d'élaborer et de maintenir un plan de continuité des activités efficace, en fonction de leur taille, des risques et de la nature de leurs activités, leur permettant d'atténuer les perturbations et catastrophes, d'y réagir et d'assurer une reprise des activités.</p> <p>Cette recommandation est déjà appliquée en ce qui concerne les banques canadiennes.</p>	Aucune obligation
<p>18. Rapprochement de portefeuilles</p> <p><i>Article 44</i></p>	Aucune analyse n'est nécessaire.	À l'annexe F du Règlement 93-102, les ACVM ont reconnu que les normes du BSIF produisent un résultat essentiellement équivalent.	L'article 23.502 du titre 17 CFR oblige les courtiers en swaps à faire un rapprochement de portefeuilles de la manière qui y est prévue.	<p>Règles d'atténuation des risques :</p> <p>Règle 5 : Les entités couvertes devraient établir et mettre en œuvre des politiques et des procédures de rapprochement des modalités</p>	Aucune obligation

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
				importantes et valorisations de toutes les opérations dans un portefeuille de dérivés de gré à gré non compensés centralement avec des contreparties à intervalles réguliers. Cette règle est déjà appliquée en ce qui concerne les banques canadiennes.	
19. Compression de portefeuille <i>Article 45</i>	Aucune analyse n'est nécessaire.	À l'annexe F du Règlement 93-102, les ACVM ont reconnu que les normes du BSIF produisent un résultat essentiellement équivalent.	L'article 23.503 du titre 17 CFR oblige les courtiers en swaps à effectuer une compression de portefeuille de la manière qui y est prévue.	Règles d'atténuation des risques : Règle 6 : Les entités couvertes devraient établir et mettre en œuvre des politiques et des procédures d'évaluation régulière et, s'il y a lieu, faire une compression de portefeuille. Cette règle est déjà appliquée en ce qui concerne les banques canadiennes.	Aucune obligation
20. Dossiers <i>Articles 46 et 47</i>	Les articles 238, 239 et 597 de la <i>Loi sur les banques</i> prévoient en général que les banques exerçant des activités au Canada doivent tenir des livres au Canada et veiller à ce que le BSIF puisse consulter au Canada les livres dont il a besoin dans l'exécution de son mandat de surveillance. Aux termes de l'article 238 de la <i>Loi sur les banques</i> , une banque doit notamment tenir des livres où figurent : a) l'acte constitutif et les règlements administratifs de la banque, b) les procès-verbaux des assemblées des actionnaires et résolutions des actionnaires et des membres; c) les noms des administrateurs et des auditeurs, d) le détail des autorisations, restrictions et conditions établies par le BSIF à l'égard du fonctionnement initial de la banque	Résultat essentiellement équivalent : tenue de dossiers complets à l'égard de dérivés. Les normes de tenue de dossiers du BSIF produisent un résultat essentiellement équivalent à l'obligation de tenue de dossiers proposée des ACVM.	L'article 23.201-203 du titre 17 CFR prévoit que les courtiers en swaps doivent tenir des dossiers complets et systématiques a) de toutes leurs activités de swaps, notamment des dossiers d'opérations, des dossiers de positions et b) de toutes les activités relatives à leur entreprise en tant que courtiers en swaps, notamment des documents sur la gouvernance, les finances, les plaintes et la commercialisation et les ventes. Ces articles prévoient aussi la durée de conservation de ces dossiers. La CFTC a établi que les normes de tenue de dossiers du BSIF i) sont en général identiques quant à l'intention aux obligations de la CFTC en ce sens qu'elles visent à assurer l'efficacité des contrôles internes et la	Rapport DMI : Recommandation 15 : Les intermédiaires du marché des dérivés devraient être tenus de conserver des dossiers des opérations sur dérivés de gré à gré et pouvoir les fournir en temps utile et d'une manière ordonnée et lisible. La période de conservation des dossiers pour les transactions sur dérivés de gré à gré devrait s'appliquer pour une période déterminée après la liquidation, l'échéance ou la cession du dérivé. Cette recommandation est déjà appliquée en ce qui concerne les banques canadiennes.	Aucune obligation

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	<p>qui peuvent de temps à autre s'appliquer à la banque, e) le détail des dérogations dont la banque bénéficie à l'égard d'une cessation, d'une permission à une filiale d'une banque étrangère ou de la vente de la totalité ou quasi-totalité de son actif qui s'applique de temps à autre à la banque et f) le détail des dispositions des annexes I ou II qui lui sont applicables, compte tenu de leurs modifications et dont le texte est publié dans la <i>Gazette du Canada</i>. Une banque doit en outre tenir de façon adéquate a) des livres comptables, b) des livres contenant les procès-verbaux des réunions de son conseil d'administration et de ses comités ainsi que les résolutions qui y sont adoptées et c) des livres où figurent pour chaque client sur une base journalière, les renseignements relatifs aux opérations entre elle et celui-ci, et le solde créditeur ou débiteur du client. Aux termes de l'article 368, les livres doivent être gardés pendant les six années qui suivent la dissolution de la banque.</p> <p>Le <i>Cadre de surveillance</i> du BSIF prévoit en outre que les banques doivent tenir à l'échelle de l'entreprise un cadre de gestion de la conformité réglementaire des contrôles de gestion des risques réglementaires, et ces contrôles doivent comprendre des fonctions de supervision qui sont indépendantes des activités qu'elles supervisent. Le BSIF s'attend</p>		<p>transparence pour les autorités de réglementation et les participants au marché, ii) obligent les banques à conserver des données suffisamment détaillées et iii) utilisent une gestion des risques efficace et favorisent la conformité et la supervision réglementaires strictes en exigeant des dossiers complets.</p> <p>C'est pourquoi, la CFTC a établi que les obligations de tenue de dossiers du BSIF sont comparables aux obligations de la CFTC et aussi rigoureuses que celles-ci.³⁵</p> <p>Si les ACVM offrent aux courtiers en swaps américains une dispense en vertu de l'article 52, les normes du BSIF devraient aussi produire un résultat essentiellement équivalent à celui du Règlement 93-102.</p>		

³⁵ À l'exception de l'obligation de tenir des dossiers ouverts pour inspection par les autorités de réglementation américaines. Toutefois, étant donné que le Règlement 93-102 ne prévoit pas une obligation analogue, cette exception n'est pas pertinente dans le contexte du Règlement 93-102.

ANALYSE			DOCUMENTS DE RÉFÉRENCE		
Projet de règlement 93-102 : Inscription des dérivés	Obligations existantes pour les banques canadiennes	Conclusion	CFTC	OICV	G20 ³⁰
	<p>à ce que le cadre de gestion de la conformité à la réglementation comprenne une « documentation adéquate » comme l'un de ses principaux contrôles.</p> <p>La ligne directrice B-7 (<i>Saine gestion des instruments dérivés</i>) prévoit que les banques doivent mettre en place des mécanismes de confirmation, de tenue et de sauvegarde de la documentation relative aux contrats de dérivés.</p> <p>La ligne directrice B-7 indique aussi que le BSIF s'attend à ce que les banques déclarent les opérations sur dérivés conformément aux exigences en matière de déclaration des données sur les dérivés qui ont été adoptées dans la province dans laquelle se trouve le siège social et/ou la principale place d'affaires de la banque. L'article 36 du Règlement 91-507 (Ontario, Manitoba et Québec) et la Norme multilatérale 96-101 (reste du Canada) prévoient que les parties assujetties doivent conserver les dossiers des données sur les dérivés pendant la durée de l'opération et pour une période de sept ans suivant la date d'expiration ou de fin de celle-ci.</p>				

**ANNEXE B À LA
LETTRE DE RÉPONSE DU CMIC SUR LE PROJET DE RÈGLEMENT 93-102
Comparaison avec le rapport DMI de l'OICV**

Règlement 93-102	OICV
Personne désignée responsable en dérivés (Règlement 31-103)	Ne recommande pas de poste spécifique – gestion et arrangements de surveillance appropriés
Chef de la conformité en dérivés	Ne recommande pas de poste spécifique – systèmes de contrôle suffisants
Chef de la gestion du risque en dérivés	Ne recommande pas de poste spécifique – organisation et systèmes de gestion du risque
Obligations de compétence spécifiques	Ne recommande pas d'obligations spécifiques – « assurance raisonnable » (<i>reasonable assurance</i>) de compétence
Inscription des personnes physiques	Ne recommande pas l'inscription – l'information importante pertinente sur les intermédiaires du marché des dérivés devrait être rendue publique et <u>peut</u> comprendre les noms de membres de la haute direction et de ceux qui agissent pour leur compte
Obligations en matière de fonds propres – applicable à toutes les personnes inscrites	Applicables seulement aux intermédiaires du marché des dérivés qui ne sont pas prudemment réglementés
Audit, auditeur, états financiers et information financière	Aucune recommandation
Confirmation des modalités importantes, convention établissant le processus de valorisation du dérivé, convention établissant le processus de règlement des différends, rapprochement de portefeuilles – applicable à toutes les contreparties Compression de portefeuille – applicable aux sociétés de dérivés non compensés centralement (inscrites ou non)	Recommandations applicables seulement aux « entités couvertes » (<i>covered entities</i>) (couverture analogue à celle des règles en matière de marge) pour les dérivés non compensés centralement
Convention établissant les modalités importantes – aucune dispense pour les transactions « ponctuelles » (<i>one-off</i>) soit la manière d'effectuer des transactions sur le marché des changes en l'absence de ISDA	Pour une transaction « ponctuelle », la documentation s'y rapportant pourrait prendre la forme d'une confirmation. Reconnaît aussi que chaque produit comporte des risques différents et que les territoires devraient être pris en compte quant à savoir s'il y a lieu de créer des obligations d'inscription réglementaires spécifiques pour chaque type de produit dérivé
Gestion des différends – renvoi de tous les différends non réglés au conseil d'administration	Renvoi de tous les différends non réglés importants à la haute direction
Gestion des différends – renvoi de tous les différends non réglés à l'organisme de réglementation	Les autorités <u>peuvent</u> envisager un renvoi à l'organisme de réglementation au-dessus d'un seuil convenu au préalable
Dossiers – y compris les états financiers, l'excédent du fonds de roulement, les dossiers relatifs aux transactions, les procès-verbaux des réunions du conseil, les dossiers sur la structure organisationnelle, les rapports d'audit, rapports sur la conformité et rapports sur la gestion des risques, les plans d'affaires et stratégiques et les documents financiers	Limités aux dossiers relatifs aux transactions

ANNEXE C À LA LETTRE DE RÉPONSE DU CMIC SUR LE PROJET DE RÈGLEMENT 93-102

Comparaison avec le rapport sur les normes de l'OICV en matière d'atténuation des risques

Confirmation des modalités importantes, convention établissant le processus de valorisation, convention établissant le processus de règlement des différends, rapprochement de portefeuilles et compression de portefeuille

Rapport sur les normes de l'OICV en matière d'atténuation des risques : Le CMIC croit savoir que les articles 40 à 45 figurent dans le projet de règlement, contrairement au règlement sur la conduite commerciale, parce que chacun de ces articles vise des aspects qui comprennent des éléments de gestion du risque, au lieu d'aborder la conduite commerciale et le « mauvais » comportement. Le CMIC croit aussi savoir que ces dispositions sont fondées sur des recommandations de l'OICV dans ses normes en matière d'atténuation des risques pour les dérivés de gré à gré non compensés centralement (le « **rapport de l'OICV** »).³⁶ D'après un examen du rapport de l'OICV, le CMIC souligne ce qui suit :

- L'article 1.3 du rapport de l'OICV indique explicitement que les normes dans le rapport ne s'appliquent qu'aux dérivés de gré à gré non compensés centralement. De l'avis du CMIC, ce point illustre que l'application de ces normes aux dérivés compensés centralement n'est pas une pratique mondiale. De plus, l'article 1.6 du rapport indique que les normes ne s'appliquent qu'entre des « entités couvertes » (*covered entities*), soit des « entités financières et des entités non financières d'importance systémique » (*financial entities and systemically important non-financial entities*). L'article 1.2 du rapport prévoit que l'expression « entités couvertes » doit, au moins, s'entendre d'entités couvertes qui sont assujetties à des exigences de marge pour des dérivés de gré à gré non compensés centralement. Le CMIC est d'avis qu'il ne s'agit pas là d'une pratique sur le marché, ni d'une pratique prévisible, et que l'application de ces normes à toutes les contreparties n'est pas compatible avec les normes réglementaires mondiales. C'est pourquoi les articles 40 à 45 du projet de règlement ne devraient pas s'appliquer aux dérivés de gré à gré compensés centralement, y compris les échanges alpha. Le CMIC estime en outre que l'application de ces dispositions devrait être reportée jusqu'à ce que les ACVM présentent la version définitive de leur règlement en matière de marge. Sinon, les ACVM risqueraient d'appliquer ces dispositions au-delà de la portée envisagée par l'OICV. Si les ACVM ne souhaitent pas reporter l'application de ces dispositions, le CMIC estime qu'elles devraient être limitées seulement aux parties à un dérivé avec lesquelles la société de dérivés est déjà tenue d'échanger une marge de variation en vertu de la réglementation en matière de marge applicable.
- Le CMIC souligne qu'à l'article 2.3 du rapport de l'OICV, l'OICV semble reconnaître que la documentation sur la relation entre les parties aux opérations pour des transactions de change pourrait prendre la forme d'une confirmation plutôt qu'une convention écrite avant ou au moment de l'exécution : « [traduction] Dans le cas d'opérations ponctuelles, la documentation sur la relation entre les parties aux opérations pourrait prendre la forme d'une confirmation d'opération qui inclut tous les droits et obligations importants des contreparties aux opérations sur dérivés de gré à gré non compensés centralement qui ont été convenues entre elles. »³⁷ Les transactions de change qui ne sont pas exécutées aux termes d'un ISDA sont des transactions « ponctuelles » (*one-off*) comme il est indiqué dans le rapport de l'OICV et que dans ces cas, une confirmation d'opérations, notamment une confirmation SWIFT, est suffisante pour satisfaire aux obligations prévues à l'article 41 du projet de règlement.

³⁶ *Risk Mitigation Standards for Non-centrally Cleared OTC Derivatives*, rapport du conseil de l'OICV, 28 janvier 2015. Disponible [ici](#) (en anglais seulement).

³⁷ *Ibid*, page 7.

- En ce qui a trait au règlement des différends, l'article 7.1 du rapport de l'OICV indique ce qui suit « [traduction] le mécanisme ou le processus devrait prévoir le renvoi des différends importants à un niveau approprié de la haute direction de l'entité ». C'est pourquoi le CMIC recommande de modifier le paragraphe 42(3) du projet de règlement pour permettre le renvoi des différends à la haute direction d'une société et non directement à son conseil d'administration. Le CMIC souligne en outre que le paragraphe 42(3) ne comprend pas une notion d'importance relative. Seuls les différends qui sont importants pour la société de dérivés devraient être déclarés à la haute direction.
- De plus, l'article 7.2 du rapport de l'OICV prévoit que des autorités peuvent envisager des obligations réglementaires ou des lignes directrices quant à savoir si des entités couvertes devraient ou non déclarer à l'autorité compétente un différend en matière de valorisation au-delà d'un montant déterminé par règlement ou d'un seuil convenu au préalable et qui n'est pas réglé dans un délai raisonnable. Par conséquent, il est tout à fait approprié que le projet de règlement permette aux parties à la transaction sur dérivés de convenir d'un seuil à partir duquel les différends doivent être signalés aux autorités de réglementation.

**ANNEXE D À LA
LETTRE DE RÉPONSE DU CMIC SUR LE PROJET DE RÈGLEMENT 93-102**

RÉPONSES AUX QUESTIONS

1) Méthodes d'établissement du « montant notionnel »

Q : L'Annexe I présente deux méthodes différentes pour établir le montant notionnel des dérivés qui prévoient une quantité notionnelle (ou un volume notionnel) du sous-jacent : i) la méthode fondée sur les directives CDE, indiquée dans colonne 1 de l'Annexe I, et ii) la méthode réglementaire relative au notionnel, indiquée dans la colonne 2 de l'Annexe I.

a) Veuillez commenter les différents éléments des méthodes proposées (prix, quantité, etc.).

b) Veuillez donner votre avis sur la meilleure façon d'établir, pour l'application des seuils réglementaires, le montant notionnel d'un dérivé prévoyant un tableau de montants notionnels, y compris des montants notionnels non libellés en dollars canadiens.

c) Veuillez indiquer la meilleure façon, selon vous, d'établir le montant notionnel d'un dérivé à plusieurs branches.

Par exemple, dans le cas d'un dérivé à plusieurs branches dont certaines peuvent être exercées, livrées ou appliquées autrement et ne s'excluent pas mutuellement, est-il approprié d'établir le montant notionnel en faisant la somme des montants notionnels de ces branches?

D'autres dérivés à plusieurs branches comprennent des branches qui ne peuvent être exercées, livrées ou appliquées autrement ou qui s'excluent mutuellement. Pour ce type de dérivés, est-il approprié d'établir le montant notionnel à l'aide de la moyenne pondérée des montants notionnels de ces branches?

d) Veuillez formuler des commentaires généraux sur l'établissement du montant notionnel pour l'application des seuils réglementaires, notamment en ce qui a trait à la mise en œuvre des méthodes proposées.

Réponse :

En ce qui a trait à toutes les questions qui précèdent, le CMIC estime que quelle que soit l'approche adoptée, elle devrait être harmonisée avec celle adoptée mondialement. À cette fin, le CMIC renvoie les ACVM à l'article de l'ISDA³⁸ qui indique l'utilisation très répandue du montant notionnel en cours par les organismes de réglementation des principaux territoires dans le monde, et qui apportera des précisions quant à la question de savoir si l'utilisation de seuils de montants notionnels est appropriée pour la réglementation censée gérer ce risque. Une approche fondée sur le risque semble certainement être une approche raisonnable dans des circonstances où la réglementation est censée gérer le risque; toutefois, comme nous l'avons indiqué auparavant, le Canada ne devrait pas mettre en œuvre une législation sur les dérivés de gré à gré particulière, étant donné la taille relativement modeste du marché canadien. Il serait raisonnable pour les ACVM de s'aligner sur la méthode que la CFTC déciderait d'adopter pour l'établissement des montants notionnels, notamment parce qu'elle a de l'expérience pour le calcul de montants notionnels dans le contexte de son seuil minimal d'admissibilité à une dispense d'inscription des courtiers en swaps.

³⁸ *Uses of Notional Amount in Derivatives Regulation*, ISDA. Mai 2018. Disponible [ici](#) (en anglais seulement).

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

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

Réponse :

Quelle que soit l'approche adoptée, la définition de l'expression « entité du même groupe » devrait être la même pour l'ensemble de la réglementation sur les dérivés de gré à gré dans toutes les provinces. On réduira ainsi la confusion, notamment pour les participants au marché étranger, et le risque que des participants choisissent un territoire en particulier uniquement en raison de la différence de traitement des entités du même groupe. Compte tenu de la large portée de cette définition, le CMIC est d'avis que les ACVM devraient mener une consultation distincte quant à l'approche à adopter.

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

Q : Les paragraphes m, n et o prévoient que les personnes répondant à certains critères, notamment des seuils financiers, sont des parties admissibles à un dérivé. Ces critères sont-ils appropriés? Veuillez motiver votre réponse.

Réponse :

Nous vous renvoyons à la page 14 de la présente lettre ainsi qu'à notre analyse dans notre lettre de réponse sur la conduite commerciale quant aux modifications suivantes qui devraient selon nous être apportées à la définition de « partie admissible à un dérivé » :

- supprimer le seuil de l'actif net prévu à l'alinéa n) pour les opérateurs en couverture commerciaux;
- ramener le seuil de l'actif net total prévu à l'alinéa m) pour une contrepartie qui n'est pas une personne physique de 25 millions \$ à 10 millions \$; et
- supprimer les obligations relatives aux connaissances et à l'expérience prévues aux alinéas m), n) et o).

4) Application de l'obligation d'inscription à titre de conseiller en dérivés aux conseillers et aux gestionnaires de portefeuille inscrits en vertu de la législation en valeurs mobilières.

Q : En vertu du projet de règlement, la personne qui exerce ou se présente comme exerçant l'activité consistant à conseiller autrui en matière de dérivés sera tenue de s'inscrire à titre de conseiller en dérivés, sauf si elle en est dispensée.

Nous savons que le conseiller inscrit en vertu de la législation en valeurs mobilières ou en contrats à terme sur marchandises peut fournir des conseils relativement à des dérivés ou à des stratégies visant des dérivés, ou gérer le compte d'un client et prendre pour lui des décisions de négociation en matière de dérivés ou de stratégie de négociation de dérivés. Si, compte tenu de leur ampleur limitée, ses activités relatives à des dérivés peuvent raisonnablement être jugées accessoires à ses activités de conseiller inscrit en valeurs mobilières, nous pouvons considérer que le conseiller ou le gestionnaire de portefeuille inscrit n'exerce pas « l'activité consistant à conseiller autrui en matière de dérivés ».

- a) **Soutenez-vous cette position? Dans la négative, expliquez pourquoi. Devrions-nous plutôt inclure une dispense expresse de l'obligation d'inscription à titre de conseiller en dérivés pour le conseiller inscrit**

en vertu de la législation en valeurs mobilières ou en contrats à terme sur marchandises? Dans l'affirmative, cette dispense devrait-elle être subordonnée à des conditions, et lesquelles?

- b) Dans quelles circonstances la fourniture de conseils en dérivés devrait-elle être jugée accessoire à l'exercice des activités de conseiller ou de gestionnaire de portefeuille inscrit? Sur quels facteurs devrait-on établir la distinction entre les conseillers inscrits devant s'inscrire à titre de conseillers en dérivés et ceux qui n'y seraient pas tenus?**

Réponse :

Le CMIC est fermement convaincu que les personnes qui fournissent des conseils à l'égard des dérivés de gré à gré ne devraient pas être tenues de s'inscrire puisque le CMIC n'est au courant d'aucun autre territoire ayant cette exigence. Si les ACVM ne sont pas disposées à accepter cette recommandation, le CMIC est tout à fait convaincu qu'un conseiller inscrit en vertu de la législation en valeurs mobilières ou en contrats à terme sur marchandises ne devrait pas être considéré « comme exerçant l'activité consistant à conseiller autrui en matière de dérivés » (que ce soit à des fins de couverture ou non) si l'exercice de ces activités est limité au point qu'il peut être raisonnablement considéré comme accessoire à l'exercice de ses activités à titre de conseiller inscrit en valeurs mobilières. Il s'agirait par exemple d'une activité accessoire lorsque la partie au dérivé ne pourrait raisonnablement pas considérer les conseils relativement à des dérivés comme fondamentaux à l'activité d'investissement globale qui est employée pour la partie au dérivé. On pourrait le démontrer par une description de l'activité d'investissement relativement à des dérivés qui est ou sera employée par le courtier en valeurs inscrit pour une partie à un dérivé par rapport à l'activité d'investissement globale du conseiller en valeurs mobilières qui est employée pour la partie à un dérivé, soit verbalement, soit dans une entente de gestion de placement ou dans les documents d'offre qui sont fournis à la partie au dérivé ou par ailleurs mis à sa disposition.

Le CMIC recommande également fortement que le critère de ce qui est « accessoire » ne dépende pas de la fréquence des transactions. De grandes institutions du côté acheteur peuvent participer à différents types de transactions sur dérivés de gré à gré à répétition, régulièrement ou continuellement à des fins de couverture ou non. Par exemple, les opérations de couverture du risque de change peuvent être extrêmement fréquentes; toutefois, elles devraient tout de même être considérées comme accessoires aux activités d'un gestionnaire de portefeuille ou d'un conseiller en placement.

Le CMIC est aussi d'avis qu'il serait approprié que le projet de règlement comprenne une dispense expresse pour les conseillers inscrits en vertu de la législation en valeurs mobilières ou en contrats à terme sur marchandises dans l'une ou l'autre des situations suivantes :

1) Lorsque le conseiller inscrit respecte les conditions suivantes : i) il est constitué en société et applique des politiques et des procédures de gestion du risque qui sont essentiellement conformes quant aux résultats à l'article 39 du projet de règlement, ii) un « chef de la gestion du risque en dérivés » (qui pourrait être le chef de la gestion du risque ou le chef de la conformité en poste du conseiller inscrit) est nommé par le conseiller inscrit et le chef de la gestion du risque en dérivés se conforme quant aux résultats à l'article 29 du projet de règlement et iii) les obligations de compétence initiale et continue prévues à l'article 18(1) du projet de règlement sont respectées. Si ces conditions sont réunies, le conseiller inscrit respectera donc l'esprit du projet de règlement, et le coût et le fardeau administratif de cette conformité ne dépassent pas les avantages additionnels qui y sont associés.

2) Lorsque le conseiller inscrit ne fait que fournir des conseils relativement à des dérivés à une partie à un dérivé et qui agit à titre d'opérateur en couverture commerciale (au sens du paragraphe 1(1) du projet de règlement) à l'égard des dérivés qu'elle négocie, et cette partie à un dérivé est une « partie admissible à un dérivé » au sens du paragraphe 1(1) du projet de règlement. Étant donné que l'opérateur en couverture commerciale est une partie avertie et compte tenu de la nature limitée de l'activité de conseil qu'exerce le conseiller inscrit et de l'objet limité du conseil, le CMIC estime que l'obligation du conseiller inscrit de se conformer au projet de règlement n'apporte aucune autre protection nécessaire aux

participants au marché, et que les coûts et le fardeau administratif de la conformité dépassent les avantages additionnels qui y sont associés.

5) Adhésion de certains courtiers en dérivés à l'OCRCVM

L'article 9 interdit au courtier en dérivés d'effectuer des transactions avec une personne physique qui n'est pas une partie admissible à un dérivé, sauf s'il est membre de l'OCRCVM. Le courtier en dérivés qui effectue de telles transactions devrait-il être tenu de devenir membre de l'OCRCVM? Existe-t-il d'autres circonstances dans lesquelles un courtier en dérivés devrait être tenu d'adhérer à cet organisme?

Réponse :

Le CMIC ne comprend pas très bien pourquoi les courtiers en dérivés devraient être inscrits en tant que courtiers membres de l'OCRCVM pour effectuer des transactions avec une personne physique qui n'est pas une personne admissible à un dérivé. De l'avis du CMIC, il s'agit là d'une obligation inutilement restrictive et difficilement applicable et il ne devrait y avoir aucune restriction quant aux catégories de courtiers en dérivés qui peut effectuer des transactions avec des personnes physiques qui ne sont pas des parties admissibles à un dérivé.

Obliger des personnes physiques qui ne sont pas des parties admissibles à un dérivé à n'effectuer des transactions qu'avec une société membre de l'OCRCVM serait difficilement applicable notamment parce que certaines banques canadiennes exercent des activités de services bancaires aux particuliers et/ou de gestion de patrimoine dont les clients sont des personnes physiques qui peuvent ne pas être actuellement des parties admissibles à un dérivé aux termes du projet de règlement dans sa version actuelle. Bon nombre de ces clients se trouvent en Asie et des banques inscriront ces transactions dans leurs succursales asiatiques. Si l'on suppose que le projet de règlement s'appliquera à ces transactions (étant entendu que et comme il est expliqué dans notre lettre de réponse sur la conduite commerciale, le projet de règlement ne devrait pas s'appliquer à ces transactions), i) il faudrait communiquer avec les clients pour établir s'ils sont ou non des parties admissibles à un dérivé et ii) ces transactions devraient être conclues par un membre de l'OCRCVM. Obtenir des déclarations écrites de clients de services bancaires aux particuliers a toujours posé problème lorsque d'autres banques n'imposent pas les mêmes obligations d'information, ces clients faisant souvent affaire avec plusieurs banques. Il serait extrêmement inhabituel et difficilement applicable d'obliger une banque canadienne à effectuer une transaction avec des personnes physiques étrangères qui ne sont pas des parties admissibles à un dérivé par l'intermédiaire d'un membre de l'OCRCVM. Nous n'avons pas connaissance d'autres banques mondiales dont les autorités de réglementation applicables exigeraient qu'elles effectuent des transactions hors de leur marché local par l'intermédiaire d'une entité courtier en valeurs locale, qui devrait alors être autorisée à exercer son activité dans ces marchés étrangers. Ainsi, si l'approche des ACVM est adoptée, des banques canadiennes seraient nettement désavantagées par rapport à d'autres banques mondiales. C'est pourquoi le CMIC s'oppose fermement à l'obligation voulant que les transactions avec des personnes physiques qui ne sont pas des parties admissibles à un dérivé doivent être effectuées par l'intermédiaire d'un courtier membre de l'OCRCVM.

6) Dispense de l'obligation d'inscription des personnes physiques à titre de représentants de courtier en dérivés et de représentants-conseils en dérivés

Q : Les paragraphes 3 et 4 de l'article 16 prévoient une dispense de l'obligation d'inscrire une personne physique à titre de représentant de courtier en dérivés ou de représentant-conseil en dérivés dans certaines circonstances. Ses dispenses sont-elles appropriées? En vertu de la disposition iii du sous-paragraph b du paragraphe 4 de cet article, la personne physique qui agit comme conseiller à l'égard d'un compte géré n'est pas admissible à la dispense de l'obligation d'inscription à titre de représentant-conseil en dérivés. Cette exclusion est-elle appropriée lorsque la personne physique exerce un pouvoir discrétionnaire sur le compte d'une partie admissible à un dérivé?

Réponse :

Le CMIC est d'avis que les dispenses prévues aux paragraphes 16(3) et 16(4) sont appropriées. Les parties admissibles à un dérivé n'ont pas besoin de la protection additionnelle dont ils bénéficieraient si une personne physique est inscrite à titre de représentant de courtier en dérivés ou de représentant-conseil en dérivés, notamment les obligations de formation et d'examen prévues aux paragraphes 18(4) et 18(6). Les sociétés de dérivés sont toujours tenues de veiller à ce que les personnes physiques qui agissent pour leur compte possèdent la scolarité, la formation et l'expérience pertinentes qu'une personne raisonnable jugerait nécessaires, comme il est indiqué au paragraphe 18(1). Étant donné que les parties admissibles à un dérivé sont des personnes averties, cette obligation de compétence de base est suffisante.

En ce qui a trait aux comptes gérés et à l'exclusion de la dispense prévue au paragraphe 16(4), le CMIC estime que cette exclusion n'est pas appropriée et que les personnes physiques qui exercent un pouvoir discrétionnaire sur le compte d'une partie admissible à un dérivé devraient bénéficier de la dispense de l'obligation d'inscription à titre de représentants-conseils en dérivés. Le CMIC estime que les parties à un dérivé visées ne devraient pas être traitées comme des parties non admissibles à un dérivé du simple fait qu'elles ont choisi d'acheter un conseil professionnel dans le cadre d'une entente de compte géré. Nous ne comprenons pas très bien pourquoi deux parties admissibles à un dérivé devraient être traitées différemment du simple fait qu'une partie admissible à un dérivé décide de conclure une entente contractuelle négociée avec un conseiller pour un compte géré, tandis que l'autre partie admissible à un dérivé qui dispose des ressources financières pour conclure une telle entente choisit de ne pas le faire. Nous voulons souligner que les conseillers ont une obligation fiduciaire envers les clients ayant des comptes gérés et que par conséquent les parties admissibles à un dérivé ayant des comptes gérés bénéficieront de la protection accrue. C'est pourquoi le CMIC recommande de supprimer l'exclusion prévue au sous-alinéa 16(4)b)ii).

7) Obligations de compétence particulières aux personnes physiques inscrites

Q : Les paragraphes 2 à 6 de l'article 18 du règlement établissent des obligations de compétence particulières à chaque catégorie d'inscription des personnes physiques. Ces obligations sont-elles appropriées? Dans la négative, quels sont les examens, les titres et l'expérience qui devraient être exigés?

Réponse :

Le CMIC n'a pas connaissance de quelque autre législation en dérivés (en vigueur ou envisagée) qui inclut des obligations de compétence aussi lourdes et rigoureuses que celles actuellement envisagées aux paragraphes 18(2), 18(3), 18(4) et 18(6) du projet de règlement. Nous reconnaissons que l'approche que les ACVM ont adoptée s'inspire de la législation en valeurs mobilières canadienne; toutefois, le marché des dérivés de gré à gré est nettement différent et les coûts et le fardeau de l'observation des obligations de compétence telles qu'elles sont actuellement rédigées ne l'emportent pas sur les avantages. Selon nous, les obligations de compétence prévues au paragraphe 18(1) devraient suffire et sont conformes aux normes de l'OICV.

Si les ACVM n'acceptent pas de supprimer les obligations de compétence prévues aux paragraphes 18(2), 18(3), 18(4) et 18(6) pour toutes les catégories d'inscription, le CMIC souligne alors que l'obligation prévue au paragraphe 18(4) à l'égard des représentants de courtiers en dérivés semble n'équivaloir qu'à une obligation de scolarité, tandis que l'obligation de compétence des représentants de courtiers en dérivés prévue au paragraphe 18(6) est une obligation de scolarité et d'expérience. De l'avis du CMIC, une personne physique qui est inscrite à titre de représentant de courtiers en dérivés ou de représentant-conseil en dérivés devrait pouvoir satisfaire à l'obligation de compétence moyennant une combinaison de scolarité, de formation et d'expérience. Il est entendu que si une personne physique compte un certain nombre d'années d'expérience dans le secteur des dérivés, elle ne devrait pas être tenue de suivre un cours en dérivés particulier pour agir pour le compte d'une société en dérivés. Il devrait en outre y avoir une période de transition d'au moins trois ans entre la date de la version définitive

du projet de règlement et la date de sa prise d'effet afin de permettre aux personnes dans quelque catégorie d'inscription d'étudier pour les examens requis et faire ces examens.

Le CMIC souligne qu'à l'égard des cours particuliers indiqués à l'article 18 du projet de règlement, ces obligations ne doivent pas être des obligations particulières au marché canadien. Pour des raisons de liquidité et d'harmonisation, le seul cours obligatoire qui devrait être inscrit est le cours menant à l'examen projeté de la National Futures Association à compter de janvier 2020.

8) Personne désignée responsable en dérivés

Q : La disposition i du sous-paragraphe c du paragraphe 3 de l'article 27 oblige la personne désignée responsable de la société de dérivés à déclarer tout manquement à la législation en valeurs mobilières, y compris le règlement, relativement à des dérivés ou aux politiques de gestion du risque de la société dans le cas où le manquement risque de causer un préjudice important à une partie à un dérivé. Cette obligation vous semble-t-elle appropriée?

Réponse :

Le CMIC est d'avis qu'il est inapproprié et inutile d'avoir une obligation particulière au marché canadien selon laquelle la personne désignée responsable en dérivés (« **PDRD** ») d'une société doit déclarer au conseil d'administration tout manquement au projet de règlement, à la législation en valeurs mobilières relativement à des dérivés ou aux politiques de gestion du risque de la société dans le cas où le manquement risque de causer un préjudice important à une partie à un dérivé ou aux marchés des capitaux, ou s'il s'agit d'un manquement récurrent. Cette déclaration devrait plutôt être faite aux termes des procédures internes existantes (conformément à la réglementation prudentielle, s'il y a lieu) qui peuvent comprendre une déclaration par le chef de la conformité ou le chef de la gestion du risque. De plus, une obligation de déclaration au conseil devrait être remplie lorsque cette déclaration est faite à un comité de gestion du conseil d'administration et non pas directement au conseil d'administration. L'ajout d'un tel régime particulier de déclaration au conseil n'est pas compatible avec la réglementation prudentielle ou les normes mondiales existantes, ni avec la législation en valeurs mobilières canadienne. Nous vous renvoyons à la réponse du CMIC à la question 9 ci-après quant à l'obligation de déclaration de la PDRD à l'autorité en valeurs mobilières.

En ce qui a trait à l'obligation voulant que le manquement doit risquer « de causer un préjudice important », le CMIC est d'avis que le « préjudice important » doit être une conséquence directe du manquement, et non pas une conséquence du marché en soi, comme des modalités économiques et des facteurs du marché. Le CMIC estime que l'Instruction générale devrait donner des précisions sur ce point.

9) Obligations, rôles et responsabilités de la personne désignée responsable, du chef de la conformité et du chef de la gestion du risque

Q : Les articles 27 à 29 du règlement établissent les obligations, les rôles et les responsabilités des personnes physiques inscrites en qualité de personne désignée responsable, de chef de la conformité et de chef de la gestion du risque d'une société inscrite. Compte tenu des obligations imposées aux dirigeants responsables des dérivés dans le règlement sur la conduite commerciale, les obligations, rôles et responsabilités prévus aux articles 27 à 29 du règlement sont-ils appropriés?

Réponse :

Nous vous renvoyons à notre discussion sur le régime de hauts dirigeants responsables des dérivés dans notre lettre de réponse sur la conduite commerciale. Quant à savoir si les obligations, rôles et responsabilités prévus aux articles 27 à 29 du projet de règlement sont appropriés, le CMIC estime qu'ils font largement double emploi. Si une société de dérivés a un chef de la gestion du risque et un chef de la conformité, il n'est pas nécessaire de nommer expressément un chef de la gestion du risque en dérivés

et un chef de la conformité en dérivés. Il y aurait alors fragmentation de la surveillance. Le chef de la gestion du risque et le chef de la conformité sont déjà chargés respectivement de veiller à la conformité aux politiques et procédures de gestion des risques d'une société et à la conformité d'une société à l'ensemble de la législation et de la réglementation existantes applicables à la société.

En ce qui a trait à la nomination d'une personne désignée responsable en dérivés, le CMIC estime que ce rôle appartient déjà au chef de la conformité, du moins en ce qui a trait aux banques canadiennes, qui est chargé d'encadrer la surveillance et la communication en matière de conformité pour la société en général, compte tenu de l'ensemble des activités de la société et de leur importance relative pour l'ensemble de la société. Le chef de la conformité est indépendant des unités d'exploitation en dérivés et sera objectif quant à savoir quand un manquement est important et doit être déclaré à un comité de hauts dirigeants du conseil et/ou aux agents responsables. Au lieu d'obliger la PDRD à déclarer tout manquement aux autorités en valeurs mobilières, comme le prévoit l'alinéa 27(3)d) du projet de règlement, le chef de la conformité (dans le cas d'une banque) pourrait le faire dans le rapport annuel sur la conformité aux autorités en valeurs mobilières, la déclaration de manquement à la législation en valeurs mobilières faisant partie de ce rapport. La structure de conformité actuelle des banques canadiennes fonctionne donc très bien et la désignation de personnes précises à ces fonctions ferait double emploi. En ce qui a trait aux banques canadiennes, le CMIC ne comprend pas très bien i) pourquoi la désignation proposée d'une PDRD, d'un chef de la gestion du risque en dérivés et d'un chef de la conformité en dérivés est nécessaire et ii) comment elle améliorera la structure de conformité existante au sein des banques qui fonctionne bien sous la supervision et la surveillance du BSIF en conformité avec les normes mondiales.

De même, en ce qui a trait aux sociétés de valeurs mobilières inscrites, il devrait suffire, en ce qui a trait à l'obligation de déclaration qui incombe actuellement à la PDRD, qu'elle relève plutôt du chef de la conformité de la société de valeurs mobilières inscrite. Cette approche serait compatible avec la partie 5 du Règlement 31-103, en ce sens que les responsabilités de la PDRD aux termes du règlement sont limitées i) à la supervision des activités visant à assurer la conformité à la législation applicable et ii) à encourager la conformité à la législation applicable. À l'opposé, les responsabilités du chef de la conformité aux termes de ce règlement (et du projet de règlement par ailleurs) comprennent une obligation de déclaration. Le CMIC ne comprend pas très bien pourquoi des sociétés de valeurs mobilières inscrites ne peuvent pas continuer d'appliquer une méthode qui a toujours bien fonctionné du point de vue de la réglementation en valeurs mobilières.

Nous remarquons aussi que le mot « important » ne paraît pas aux alinéas 27(3)c), 27(3)d) et 28(3)c) du projet de règlement avant l'expression « au présent règlement », ce qui est incompatible avec le libellé de l'article 32 du Règlement 93-101. L'inclusion de l'article 32 du Règlement 93-101 fait double emploi et crée de la confusion et le CMIC en recommande la suppression, et l'insertion du mot « important » à l'endroit approprié du projet de règlement.

Nos commentaires qui précèdent à l'égard de questions de déclaration aux autorités en valeurs mobilières sont sous réserve de nos commentaires à la rubrique « Information fournie à l'agent responsable » à la page 7.

10) Obligations minimales en matière de politiques et de procédures de gestion du risque

Q : L'article 39 prévoit les obligations minimales en ce qui concerne les politiques et les procédures de gestion du risque. Certaines vous paraissent-elle inappropriées? Les obligations relatives à l'examen indépendant des systèmes de gestion du risque sont-elles adéquates?

Réponse :

En ce qui a trait aux sociétés de dérivés qui ne sont pas admissibles à une conformité de substitution ou qui ne sont par ailleurs pas dispensées de l'obligation d'inscription, le CMIC recommande que les politiques et procédures de gestion du risque de ces sociétés devraient permettre la communication de

rapports à un comité de hauts dirigeants du conseil d'administration de la société, plutôt que directement au conseil d'administration. Le CMIC soutient en outre que les obligations prévues à l'article 39 ne devraient pas s'appliquer à un courtier en dérivés inscrit qui agit à titre d'intermédiaire pour une société inscrite, ni à un conseiller en dérivés inscrit dans l'exercice d'activités de conseils avec ses clients.

De plus, le CMIC fait les recommandations suivantes à l'égard de l'article 39 :

- a) à l'alinéa 39(3)a), l'expression « certains dérivés ou » devrait être supprimée. Il devrait suffire d'indiquer les risques importants que présentent les « types de dérivés » sans inclure les risques importants que présentent « certains dérivés ». Imposer une obligation de repérer les risques importants que présentent certains dérivés sous-entend un degré d'analyse qui doit être entreprise pour chaque transaction, ce qui alourdirait inutilement le fardeau de la conformité.
- b) À l'alinéa 39(3)d), le mot « important » devrait être ajouté avant les mots « et des limites de tolérance au risque ».
- c) Aux alinéas 39(3)f) et 39(3)g)iii), l'obligation de transmission de rapports au conseil d'administration devrait être supprimée et remplacée par une obligation de transmission de rapports au chef de la gestion du risque en dérivés. Le rapport général plus complet du chef de la gestion du risque conformément à l'alinéa 29(3)d) devrait suffire.
- d) À l'alinéa 39(3)g), les mots « de changement important à l'exposition au risque de la société de dérivés inscrite ou » devraient être supprimés. Les limites de tolérance au risque représenteront ce qui est acceptable pour une société en matière de risque (compte tenu des changements à l'exposition au risque) et devraient suffire pour déclarer un dépassement important d'une limite de tolérance au risque. Imposer une obligation de surveillance spécifique et de déclaration de changement important à l'exposition au risque alourdit inutilement le fardeau de la conformité.
- e) À l'alinéa 39(3)g), les mots « porter immédiatement » devraient être remplacés par les mots « porter en temps opportun », expression plus réaliste et compatible avec les autres déclarations qui doivent être faites en temps opportun
- f) Au paragraphe 39(4), le CMIC n'est pas d'accord avec cette obligation d'un examen indépendant des systèmes de gestion du risque et recommande vivement de supprimer cette obligation qui alourdirait sensiblement et inutilement les coûts et le fardeau de la conformité, qui n'est pas une obligation prescrite par d'autres importantes autorités de réglementation mondiales, pour les sociétés de dérivés soumises à la réglementation prudentielle et qui fait double emploi avec les exigences en vigueur pour les sociétés de dérivés soumises à la réglementation prudentielle.

11) Dispenses de l'obligation d'inscription en faveur des courtiers en dérivés dont le montant des dérivés est limité

Les articles 50 et 51 établissent des dispenses de l'obligation d'inscription en faveur des courtiers en dérivés dont le montant notionnel brut de leurs dérivés n'excède pas les seuils prescrits. Ces dispenses prévoient que les courtiers en dérivés dont le siège ou l'établissement principal est situé au Canada doivent calculer le montant notionnel brut de leurs dérivés en cours avec toutes les contreparties, sans égard à leur lieu de résidence, tandis que ceux dont le siège ou l'établissement principal est situé à l'extérieur du Canada doivent faire ce calcul pour les dérivés en cours avec les contreparties qui résident au Canada. Cette situation risquerait-elle de créer un désavantage concurrentiel pour les courtiers en dérivés résidant au Canada, particulièrement lorsque les courtiers en dérivés étrangers peuvent être dispensés de certaines obligations réglementaires dans leur territoire de résidence?

Réponse :

Oui. Le CMIC estime que la formule actuelle du calcul du montant notionnel créera un désavantage concurrentiel pour les courtiers en dérivés résidant au Canada. Le CMIC ne comprend pas très bien pourquoi il y a une distinction qui permet aux courtiers étrangers d'exclure des transactions sur dérivés de gré à gré qui ont lieu à l'extérieur du Canada, tandis que les courtiers canadiens ne peuvent pas le faire. Le CMIC souligne que ce serait le cas même si le courtier étranger est dispensé de l'obligation d'inscription dans son territoire d'attache et que par conséquent ces transactions à l'extérieur du Canada échappent à la surveillance réglementaire. Cette distinction est d'autant plus frappante du fait que les transactions de certains courtiers en dérivés résidant au Canada avec des contreparties non canadiennes sont déjà assujetties à la surveillance réglementaire à l'extérieur du Canada (comme les transactions entre des banques canadiennes qui sont des courtiers en swaps inscrits et des personnes des États-Unis). Ces transactions sont donc, en fait, comptabilisées en double. C'est pourquoi le CMIC croit qu'il ne devrait pas y avoir de distinction entre un courtier en dérivés résidant au Canada et un courtier étranger et la méthode utilisée pour établir s'il y a dépassement du seuil minimal.

12) Dispenses de certaines obligations en faveur des courtiers en placement

Q : L'article 55 dispense de certaines obligations prévues par le règlement les courtiers membres de l'OCRCVM qui sont assujettis à des obligations équivalentes imposées par cet organisme. Par ailleurs, les courtiers membres de l'OCRCVM seront tenus de s'inscrire dans chacun des territoires dans lesquels leurs activités nécessitent l'inscription à titre de courtier en dérivés ou de conseiller en dérivés. Cette obligation d'inscription représenterait-elle un fardeau réglementaire excessif pour les sociétés? Dans l'affirmative, veuillez fournir de l'information à l'appui.

Réponse :

Bien que la CMIC n'ait pas effectué d'analyse détaillée des exigences équivalentes de l'OCRCVM, elle appuie les dispenses pour les courtiers membres de l'OCRCVM puisque ces derniers sont assujettis à un régime complet d'inscription et de conduite commerciale conformément aux Règles des courtiers membres de l'OCRCVM, notamment des exigences concernant la désignation d'un chef de la conformité, le capital minimal, la présentation de rapports financiers, la tenue des livres et registres, la continuité des opérations et la gestion des risques associés aux dérivés. Nous recommandons aux ACVM de faire une analyse détaillée des règles applicables aux courtiers membres de l'OCRCVM et d'établir une annexe E au projet de règlement dans l'éventualité d'accorder la conformité de substitution en fonction des résultats.