

## Avis de publication des ACVM

### *Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés*

### *Instruction générale relative au Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés*

Le 28 septembre 2023

#### Introduction

Les autorités en valeurs mobilières (collectivement, les **autorités** ou **nous**) membres des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) en Alberta, en Saskatchewan, au Manitoba, en Ontario, au Québec, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, à l'Île-du-Prince-Édouard, à Terre-Neuve-et-Labrador, au Yukon, au Nunavut et dans les Territoires du Nord-Ouest (les **territoires participants**) publient la version définitive des textes suivants :

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

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

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

#### Objet

##### *Contexte*

Les dérivés ont un rôle clé sur les marchés financiers canadiens. Désormais répandus, ces produits financiers sont utilisés par un groupe varié de participants au marché, dont des intermédiaires financiers, des personnes physiques, des utilisateurs commerciaux et des sociétés de commerce de marchandises. Le Canada demeure toutefois le seul pays du G20 à ne pas avoir encore adopté de normes de conduite commerciale pour les marchés de dérivés de gré à gré. Aussi avons-nous élaboré les textes en vue de combler cette lacune réglementaire, de manière à fournir une protection aux participants au marché, à réduire les risques, dont le risque systémique potentiel, à accroître la

transparence et la responsabilisation ainsi qu'à promouvoir une conduite commerciale responsable sur ces marchés<sup>1</sup>.

Durant la crise financière de 2008, la commercialisation inappropriée d'instruments financiers a eu des répercussions notables sur les marchés financiers mondiaux et s'est soldée par des pertes importantes pour les participants individuels et institutionnels. En 2012, l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'OICV) affirmait que [TRADUCTION] « jusqu'à récemment, les marchés des dérivés de gré à gré n'étaient pas aussi réglementés que les marchés des valeurs mobilières. Ce manque d'encadrement a permis à certains participants d'agir de telle manière qu'ils ont créé des risques pour l'économie mondiale qui se sont matérialisés pendant la crise financière de 2008<sup>2</sup> ». En outre, depuis lors, de nombreux cas graves d'abus de marché sont survenus sur les marchés mondiaux des dérivés et les marchés des changes à court terme, notamment des cas de manipulation d'indices de référence et d'opérations exécutées en avance sur les ordres des clients, des atteintes à la confidentialité des clients ainsi qu'une gestion inadéquate des conflits d'intérêts. En 2019, le Fonds monétaire international a aussi déclaré que [TRADUCTION] « le Canada devrait mettre la dernière main aux réformes qui y ont été entreprises concernant la conduite commerciale en dérivés de gré à gré et les devoirs envers les clients<sup>3</sup>. »

Dans le but de répondre à ces enjeux, les textes instaureront un régime solide de conduite sur les marchés, adapté aux marchés des dérivés de gré à gré, satisfaisant aux normes internationales de l'OICV, harmonisé partout au Canada et cohérent avec l'approche réglementaire adoptée par la plupart des membres de l'OICV ayant des marchés de dérivés actifs<sup>4</sup>. Les textes contribueront ainsi à protéger les participants aux marchés des dérivés de gré à gré contre les pratiques déloyales, abusives ou frauduleuses et renforceront la confiance envers les marchés financiers canadiens.

### ***Structure des textes***

Les textes se veulent un moyen d'offrir une protection valable aux participants au marché des dérivés de gré à gré, sans égard au type de société de dérivés avec lequel ils font affaire, en équilibre avec un encadrement efficient des courtiers et des conseillers en dérivés exerçant des activités au Canada.

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

Comme l'indique le *Résumé des commentaires et réponses* joint en annexe, l'obligation d'inscription en fonction de l'activité sert à déterminer si la personne exerce l'activité de courtage ou de conseil sur dérivés de gré à gré. La personne exerçant ces activités dans un territoire

---

<sup>1</sup> Les textes s'appliquent aux dérivés déterminés selon le règlement sur la détermination des dérivés du territoire concerné.

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

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

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

participant peut néanmoins être dispensée des obligations prévues par les textes si elle peut se prévaloir d'une dispense qui y est consentie. Enfin, même si la personne est assujettie à ces obligations, celles-ci sont adaptées à la nature de la contrepartie à un dérivé du courtier en dérivés ou du conseiller en dérivés.

Notre approche fondée sur des principes pour l'encadrement de la conduite des sociétés de dérivés prévoit des obligations dans les domaines suivants :

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

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

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

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

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

Il y a lieu de souligner que nous suivons de près la mise en œuvre des réformes axées sur le client<sup>5</sup> pour les participants aux marchés des valeurs mobilières. Nous évaluerons si des dispositions comparables pourraient éventuellement s'appliquer au marché des dérivés de gré à gré.

### ***Chronologie***

Les textes ont été élaborés à l'issue de vastes consultations, dont la dernière, qui a commencé le 20 janvier 2022 et pris fin le 21 mars 2022 (la **troisième consultation**)<sup>6</sup>. Nous avons aussi tenu une table ronde le 28 septembre 2022 pour y examiner un bon nombre de questions en matière de réglementation, de mise en œuvre et de conformité concernant les textes.

Nous avons apporté des changements en réponse aux commentaires reçus lors de la troisième consultation et publions la version définitive des textes.

### ***Réglementation multilatérale***

La British Columbia Securities Commission (la **BCSC**) a l'intention d'adopter des règles essentiellement similaires ultérieurement. Le personnel des ACVM compte transformer le Règlement 93-101 en règlement pancanadien à ce moment-là.

### **Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM**

Au cours de la troisième consultation, nous avons reçu 10 mémoires. Nous remercions tous les intervenants de leur participation. Leurs noms figurent à l'Annexe A, *Liste des intervenants*, du présent avis et un résumé des commentaires, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B, *Résumé des commentaires reçus et réponses*.

On peut consulter les mémoires sur les sites Web suivants :

- l'Alberta Securities Commission au [www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com);
- l'Autorité des marchés financiers au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca);
- la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca).

---

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

<sup>6</sup> Le 18 avril 2013, nous avons publié le Document de consultation 91-407 des ACVM, *Dérivés : Inscription*, qui exposait un projet de régime d'inscription et de conduite commerciale des participants aux marchés des dérivés de gré à gré.

Le 4 avril 2017, nous avons publié pour une première consultation un projet de *Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés* et d'*Instruction générale relative au Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés*.

Le 14 juin 2018, nous en avons publié un autre pour une deuxième consultation.

Le 20 janvier 2022, nous en avons publié un autre pour une troisième consultation.

## Résumé des changements apportés aux textes

Pour établir la version définitive des textes, nous avons examiné attentivement les commentaires reçus pendant la troisième consultation. Les commentaires du public se sont avérés précieux pour le processus d'élaboration réglementaire. Il s'agissait notamment de trouver le juste milieu entre l'atteinte des objectifs réglementaires et la réduction au minimum du fardeau qui y est associé. Les intervenants se sont généralement exprimés en faveur des textes et ont recommandé que des changements soient apportés à certaines de leurs parties avant le point final. Nous avons trouvé convaincantes bon nombre de suggestions de changement et effectué des révisions en conséquence.

En simplifiant les textes pour remédier à leur éventuelle incidence négative sur la liquidité des marchés des dérivés et en retirant les obstacles à la capacité des sociétés de dérivés d'appliquer avec efficacité les obligations en matière de conduite sur le marché dans le contexte de leur système de conformité existant, ce qui contribuera à alléger le fardeau des participants aux marchés des dérivés, nous croyons avoir atteint un équilibre adéquat entre promotion de la protection des investisseurs et des clients, préservation de l'accès aux marchés des dérivés et réduction de l'effet des coûts de conformité.

Voici les changements les plus notables apportés aux textes, et résumés plus en détail ci-après :

- l'adoption de critères de démarcation précis pour établir la qualité des clients en tant que partie admissible à un dérivé en retirant de la définition de cette expression l'obligation additionnelle de déclarer les connaissances et l'expérience, afin d'harmoniser le mode d'obtention des déclarations quant à la qualité avec celui du Règlement 31-103, ainsi qu'avec celui des autorités étrangères;
- l'élargissement de la notion d'« opérateur en couverture commerciale » dans la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » afin de préciser qu'elle s'étend à certaines entreprises individuelles;
- l'application d'un sous-ensemble plus limité de dispositions aux courtiers en dérivés recourant aux dispenses relatives au montant notionnel, et le rehaussement du seuil financier applicable aux courtiers en dérivés sur marchandises invoquant cette dispense afin de le faire passer de 3 milliards à 10 milliards de dollars canadiens;
- l'allongement de la liste des déclarations quant à la qualité sur laquelle les sociétés de dérivés peuvent se fonder pour les besoins des déclarations pour la période de transition;
- la précision que l'inclusion des contrats sur les transactions de change à court terme sur le marché des changes institutionnel pour l'application d'un sous-ensemble limité de dispositions n'oblige pas les institutions financières canadiennes visées par celles-ci à obtenir de leurs clients des attestations ou des déclarations supplémentaires sur leur qualité;

- le retrait de l'obligation pour les courtiers en dérivés étrangers de fournir aux autorités de réglementation canadiennes des déclarations s'ajoutant à celles exigées par le Règlement 31-103 des courtiers étrangers invoquant un type de dispense similaire;
- l'inclusion d'indications détaillées pour les conseillers inscrits se prévalant de la dispense prévues par les textes concernant l'interaction de celle-ci avec les obligations applicables à leurs activités en dérivés en vertu du Règlement 31-103;
- l'harmonisation de la durée de conservation de dossiers prévue par les textes avec celle exigée par le Règlement 31-103.

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

***Définition de l'expression « institution financière canadienne »***

- Nous rappelons que le *Règlement modifiant le Règlement 14-101 sur les définitions* et les modifications corrélatives harmonisant la définition de l'expression « institution financière canadienne » du Règlement 14-101 avec celle des textes sont entrés en vigueur le 13 septembre 2023. Les textes ont été mis à jour pour renvoyer à la définition uniformisée dans le Règlement 14-101 qui s'appliquera à toute la réglementation.

***Définition de l'expression « OCRI »***

- L'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'OCRCVM) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels ont fusionné le 1<sup>er</sup> janvier 2023 pour former l'Organisme canadien de réglementation des investissements (l'OCRI). Les textes ont été modifiés afin de remplacer les mentions d'« OCRCVM » par « OCRI ». Le changement est aussi répercuté dans la dispense conférée dans les textes aux courtiers en dérivés qui sont aussi courtiers membres du OCRI.

***Définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » – certaines entreprises individuelles couvrant un risque commercial peuvent avoir la qualité de partie admissible à un dérivé***

- Dans certaines situations, il peut arriver aussi à une entreprise individuelle, qui est juridiquement une personne physique, de conclure des dérivés pour couvrir les risques associés à ses activités commerciales. Par conséquent, la notion d'« opérateur en couverture commercial » de la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » a été élargie pour préciser que certaines parties à un dérivé qui sont des personnes physiques exploitant une entreprise individuelle peuvent avoir la qualité de parties admissibles à un dérivé si elles répondent aux critères d'admissibilité et concluent une transaction dans l'unique but de gérer les risques inhérents à leur activité commerciale.
- Pour veiller à ce que ce volet de la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » soit appliqué selon l'objectif visé, nous avons l'intention de surveiller et

d'examiner étroitement son application et la conformité des sociétés de dérivés aux obligations pertinentes.

***Définition de l'expression « partie admissible à un dérivé » – critères de démarcation précis***

- Les critères servant à établir si une partie à un dérivé est une partie admissible à un dérivé ont été modifiés pour en faire des critères de démarcation précis à l'instar de l'approche adoptée à propos des déclarations sur la qualité dans les dispositions de la législation en valeurs mobilières visant les titres et les dérivés boursiers. Par conséquent, nous avons retiré l'obligation de déclaration additionnelle de certaines personnes sur les connaissances et l'expérience.
- Ce changement se rapproche des critères de démarcation précis sur lesquels les autorités de réglementation étrangères établissent la qualité d'un client ou d'une contrepartie sur les marchés de dérivés de gré à gré, ce qui revêt de l'importance en raison de la nature mondiale de ces marchés.
- En outre, cette approche devrait réduire considérablement le fardeau administratif des sociétés de dérivés sans réduire les protections dont jouissent les personnes physiques et les opérateurs en couverture commerciaux admissibles puisque toutes les obligations prévues par les textes sont présumées s'appliquer aux activités de la société de dérivés qui conclut une transaction avec une partie admissible à un dérivé qui est soit une personne physique, soit un opérateur en couverture commercial admissible, sauf si cette partie a renoncé par écrit à la totalité (ou une partie) des protections supplémentaires conférées par les textes.

***Dispense de certaines obligations concernant certains montants notionnels relatifs à des activités en dérivés***

- De par leur portée globale, les textes s'appliquent à toute société de dérivés, qu'elle soit inscrite ou non, sous réserve des dispenses offertes.
- En reconnaissance du fait que les courtiers en dérivés étrangers ne sont pas tous réglementés dans leur territoire d'origine et que les textes s'appliquent à des sociétés de dérivés (étrangères et locales) encadrées par d'autres régimes réglementaires en dérivés (notamment aux États-Unis et dans l'Union européenne), les dispenses prévues à l'article 44 [*Dispenses de certaines obligations du présent règlement concernant certains montants notionnels relatifs à des dérivés sur marchandises et à d'autres activités en dérivés*] (les **dispenses relatives au montant notionnel**) ont été élargies et ajustées des deux façons suivantes afin de les rapprocher de celles envisagées dans les cadres réglementaires des États-Unis et de l'Union européenne :
  - nous avons d'abord reconnu que certains courtiers en dérivés sur marchandises ont pour principale activité l'exploitation d'une entreprise de marchandises physiques (effectuant la livraison de marchandises comme des produits énergétiques ou agricoles ou d'autres matières premières à des clients industriels, commerciaux et résidentiels) et que ces courtiers sont largement dispensés de l'application des cadres réglementaires

des États-Unis et de l'Union européenne; par conséquent, le seuil d'activité en dérivés en-deçà duquel un courtier en dérivés sur marchandises peut se prévaloir de la dispense relative au montant notionnel qui lui est spécifiquement ouverte (la **dispense relative au montant notionnel pour les courtiers en dérivés sur marchandises**) a été augmenté pour le faire passer de 3 milliards à 10 milliards de dollars canadiens;

- nous avons ensuite réduit la portée des dispositions s'appliquant au courtier en dérivés recourant à l'une des deux dispenses relatives au montant notionnel pour que seules les dispositions portant sur le traitement équitable et les conflits d'intérêts, ainsi que l'obligation de transmettre un avis d'exécution de la transaction, continuent de s'appliquer au courtier en dérivés se prévalant de l'une de ces dispenses.
- Nous continuerons de surveiller les marchés des dérivés pour surveiller les évolutions des marchés des dérivés qui pourraient remettre en question la pertinence des montants notionnels relatifs aux activités en dérivés fixés comme seuil d'application des textes (surtout à l'égard de la dispense relative au montant notionnel pour les courtiers en dérivés sur marchandises).

### *Contrats de change à court terme*

- Nous avons apporté des changements au règlement et à l'instruction générale afin de préciser que l'inclusion de contrats de change à court terme sur le marché des changes de gros pour l'application d'un sous-ensemble limité de dispositions n'oblige pas une institution financière canadienne visée par celles-ci à obtenir de ses contreparties des attestations ou des déclarations quant à leur qualité.
- Le sous-ensemble limité de dispositions du règlement<sup>7</sup> qui s'appliquent aux contrats de change à court terme sur le marché des changes de gros vise à recouvrer, par principe, les politiques et procédures que les institutions financières canadiennes soumises à ces dispositions ont déjà adoptées et intégrées dans leur cadre de conformité interne par leur adhésion au Code de bonne conduite global pour le marché des changes<sup>8</sup> avec leurs contreparties visées par celui-ci.

### *Conseillers inscrits*

- Nous avons ajouté des indications dans l'instruction générale pour les conseillers inscrits se prévalant de la dispense prévue à l'article 48 [*Conseiller inscrit en vertu de la législation en valeurs mobilières ou en contrats à terme sur marchandises*] concernant l'interaction entre la dispense et les obligations qui s'appliquent à leurs activités en dérivés en vertu du Règlement 31-103, dont un aperçu des dispositions du règlement qui continuent de s'appliquer au courtier inscrit invoquant la dispense et un résumé des dispositions du

---

<sup>7</sup> Article 9 [*Traitement équitable*]; article 10 [*Conflits d'intérêts*]; article 12 [*Traitement des plaintes*]; section 1 [*Conformité*] du chapitre 5 [*Conformité et tenue de dossiers*].

<sup>8</sup> Code de bonne conduite global pour le marché des changes : [https://www.globalfxc.org/docs/fx\\_global\\_fr.pdf](https://www.globalfxc.org/docs/fx_global_fr.pdf).



règlement qui ne s'appliquent pas à celui qui remplit les obligations correspondantes du Règlement 31-103 concernant ses activités en dérivés.

### ***Territoires étrangers désignés pour la conformité de substitution***

- Deux autres pays (la Norvège et l'Islande) où s'appliquent les dispositions la directive MiF II<sup>9</sup> et le règlement MiF<sup>10</sup> ont été ajoutés aux listes figurant aux annexes A, D et E du règlement puisque leur réglementation en dérivés produit des résultats comparables aux obligations prévues dans le règlement. Les courtiers, conseillers et sous-conseillers en dérivés étrangers situés dans ces deux nouveaux pays peuvent donc invoquer les dispenses prévues par le règlement s'ils remplissent les conditions de la dispense applicable.
- Le fait qu'un territoire étranger ne soit pas désigné dans les annexes ne sous-entend pas nécessairement que des enjeux soient associés à son régime réglementaire. Il résulte plutôt de ce que le personnel des autorités des territoires participants n'a pas encore eu l'occasion (ni reçu tous les mémoires des associations sectorielles et des participants au marché) de vérifier si le territoire étranger dispose d'une réglementation des dérivés produisant des résultats comparables. Nous prévoyons mettre ces annexes à jour en temps et lieu pour y ajouter d'autres territoires étrangers lorsque nous aurons eu l'occasion d'examiner leurs régimes réglementaires.

### ***Obligations de conservation des dossiers***

- Nous avons harmonisé les dispositions du règlement en matière de conservation de dossiers avec celles établies par la législation en valeurs mobilières (soit le Règlement 31-103) et réduit considérablement la durée de conservation des dossiers pertinents, lesquels doivent maintenant être conservés pendant 7 ans (8 ans au Manitoba) à compter de la date de leur création.

### ***Dispositions transitoires et date d'entrée en vigueur***

- Les textes entrent en vigueur le 28 septembre 2024<sup>11</sup>.
- D'autres changements ont été apportés au chapitre 8 [*Dispositions transitoires et date d'entrée en vigueur*] du règlement afin d'aider davantage les sociétés de dérivés à faire la transition au nouveau cadre réglementaire, notamment les suivants :
  - la liste des déclarations pour la période de transition sur lesquelles les sociétés de dérivés peuvent se fonder en vertu de l'article 50 [*Dispositions transitoires pour la partie à un dérivé existante*] a été allongée afin d'y prévoir certains autres types de parties averties pouvant avoir la qualité de parties admissibles à un dérivé;

---

<sup>9</sup> Markets in Financial Instruments Directive (MiFID) II: <https://www.efta.int/eea-lex/32014L0065>

<sup>10</sup> Markets in Financial Instruments Regulation (MiFIR): <https://www.efta.int/eea-lex/32014R0600>

<sup>11</sup> Dans certains territoires participants, la mise en œuvre des textes nécessite l'approbation ministérielle. Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les textes y entreront en vigueur le 28 septembre 2024.

- outre le délai d'un an entre la date de publication et la date d'entrée en vigueur, la société de dérivés devant obtenir d'un client ou d'une contrepartie la renonciation visée au sous-paragraphe *iii* du sous-paragraphe *a* du paragraphe 2 de l'article 8 pour que cette partie à un dérivé puisse avoir la qualité de partie admissible à un dérivé disposera d'une année additionnelle après la date d'entrée en vigueur des textes pour l'obtenir;
- le personnel de la BCSC estime que le Règlement 93-101 entrera en vigueur en Colombie-Britannique le 28 septembre 2024, en même temps que dans les territoires participants; il fournira des renseignements plus détaillés à la publication de la version définitive des textes dans son territoire.

Hormis ces changements, des indications connexes ont été ajoutées à l'instruction générale afin d'aider les sociétés de dérivés à mettre en œuvre les obligations introduites par le règlement.

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

### Liste des annexes

Les annexes suivantes sont jointes au présent avis :

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

### Questions

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

Dominique Martin  
 Coprésident du Comité des ACVM sur les dérivés  
 Directeur principal de l'encadrement des activités  
 de marché et des dérivés  
 Autorité des marchés financiers  
 514 395-0337, poste 4351  
[dominique.martin@lautorite.qc.ca](mailto:dominique.martin@lautorite.qc.ca)

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

Janice Cherniak  
 Senior Legal Counsel, Market Regulation  
 Alberta Securities Commission  
 403 355-4864  
[Janice.Cherniak@asc.ca](mailto:Janice.Cherniak@asc.ca)

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

Amélie McDonald  
Conseillère juridique, Valeurs mobilières  
Commission des services financiers et des services  
aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)  
506 635-2938  
[amelie.mcdonald@fcnb.ca](mailto:amelie.mcdonald@fcnb.ca)

Doug Harris  
General Counsel, Director of Market Regulation  
Nova Scotia Securities Commission  
[Doug.Harris@novascotia.ca](mailto:Doug.Harris@novascotia.ca)

Graham Purse  
Legal Counsel  
Securities Division  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
306 787-5867  
[graham.purse2@gov.sk.ca](mailto:graham.purse2@gov.sk.ca)

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

**Annexe A  
Liste des intervenants**

<b>Intervenant</b>
Alternative Investment Management Association
Bloomberg Tradebook Canada Company
The Canadian Advocacy Council of CFA Societies Canada
The Canadian Commercial Energy Working Group
Association des banquiers canadiens
Comité de l'infrastructure du marché canadien
Convera Canada ULC
International Swaps and Derivatives Association, inc.
Pension Investment Association of Canada
Portfolio Management Association of Canada

**Annexe B  
Résumé des commentaires reçus et réponses**

Le présent document résume les commentaires écrits que nous avons reçus du public au sujet de la publication pour consultation, le 20 janvier 2022, du *Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés* (le **règlement sur la conduite commerciale** ou le **Règlement 93-101**) et de l'*Instruction générale relative au Règlement 93-101 sur la conduite commerciale en dérivés* (**l'instruction générale**), ainsi que nos réponses à ces commentaires.

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

- « ACVM » : les Autorités canadiennes en valeurs mobilières;
- « autorité » : l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières d'un territoire;
- « BSIF » : le Bureau du surintendant des institutions financières;
- « client autorisé » : un « client autorisé », au sens attribué à cette expression au paragraphe 1.1 [Définitions] du Règlement 31-103;
- « CFTC » : la Commodity Futures Trading Commission des États-Unis;
- « États-Unis » : les États-Unis d'Amérique;
- « OCRI » : l'Organisme canadien de réglementation des investissements;

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

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

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

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

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

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

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

Les autres termes clés qui ne sont pas autrement définis dans le présent résumé ont le sens qui leur est donné dans le règlement sur la conduite commerciale.

## **A. Aperçu des commentaires**

### **1. Aperçu de l'appui à l'initiative**

#### **Résumé de l'appui général**

Dans l'ensemble, les intervenants se montrent très favorables aux changements reflétés dans la publication de janvier 2022 du règlement sur la conduite commerciale et indiquent que les changements significatifs qui ont été apportés à la publication précédente améliorent les propositions antérieures et répondent aux commentaires et aux préoccupations des participants au marché.

Les intervenants soutiennent les efforts des ACVM visant à introduire des règles de conduite commerciale pour les courtiers et les conseillers en dérivés. En outre, les intervenants soutiennent les principes qui sous-tendent les propositions relatives aux pratiques commerciales et les efforts visant à protéger les participants au marché, notamment par la réduction du risque systémique et le respect de la déclaration de l'OICV sur les principes et les objectifs connexes. Un intervenant indique que la publication de janvier 2022 a trouvé le bon équilibre entre la mise en place d'un cadre solide de protection des investisseurs et la réponse aux commentaires généraux des parties prenantes concernées par le règlement sur la conduite commerciale. Les intervenants soulignent également l'importance d'harmoniser les règles dans l'ensemble du Canada, ainsi qu'avec les régimes étrangers.

L'un d'entre eux souligne qu'il est important que le règlement final entre en vigueur et soit appliqué le plus rapidement possible, même si certains concepts des réformes axées sur le client<sup>1</sup> ne sont pas inclus à ce stade.

**i) Appui à l'inclusion des transactions de change à court terme sur le marché des changes institutionnel**

Plusieurs intervenants se montrent très favorables à l'application d'un sous-ensemble de dispositions du règlement sur la conduite commerciale pour couvrir les transactions de change à court terme sur le marché des changes institutionnel et ont estimé que les courtiers concernés devraient être tenus de respecter ces dispositions, notamment en ce qui concerne le traitement équitable et les conflits d'intérêts lors d'opérations avec une partie à un dérivé.

Un intervenant indique qu'il pense qu'il est utile de fournir aux autorités canadiennes les outils nécessaires dans le cas d'un problème d'inconduite impliquant des transactions de change à court terme. L'intervenant souligne également que le Code de bonne conduite global pour le marché des changes est très clair sur le fait qu'il n'impose pas d'obligations légales ou réglementaires aux participants au marché et que, par conséquent, l'intégration du code de conduite dans la réglementation est utile. De même, un autre intervenant indique qu'une telle inclusion n'entraînerait probablement pas une contrainte importante, mais qu'elle renforcerait plutôt l'intégrité du marché des changes à court terme au Canada.

**ii) Appui à la dispense pour les fournisseurs de liquidités**

Plusieurs intervenants se déclarent favorables à l'inclusion de la dispense pour les fournisseurs de liquidités.

L'un d'entre eux est favorable à la nouvelle dispense et indique que, sans elle, la liquidité du marché canadien des dérivés de gré à gré serait fortement compromise. Il estime que l'ajout d'une contrainte réglementaire dissuaderait les banques étrangères de maintenir leurs activités ou leur couverture au Canada, alors que les liquidités étrangères sont essentielles pour que les sociétés canadiennes puissent couvrir les risques liés à leurs activités. En conséquence, cette dispense est appropriée et nécessaire pour maintenir la robustesse du marché canadien des dérivés de gré à gré.

**iii) Appui à l'inclusion de dispenses de minimis dans les obligations du dirigeant responsable**

Plusieurs intervenants indiquent qu'ils sont favorables à l'inclusion de dispenses de minimis (ces dispenses sont désormais appelées « **dispenses relatives au montant notionnel** » dans l'instruction générale) dans les obligations qui incombent au dirigeant responsable des dérivés.

---

<sup>1</sup> Voir les récentes modifications apportées au Règlement 31-103 et à son instruction générale (les réformes axées sur le client) en 2019.

**iv) Appui à l'élimination du seuil financier à respecter pour être considéré comme un opérateur en couverture commercial**

Plusieurs intervenants sont favorables à la suppression du seuil financier de 10 millions de dollars pour être considéré comme un opérateur en couverture commercial.

Selon de nombreux intervenants, la suppression du seuil aura un effet positif sur la capacité des clients à accéder à de la liquidité grâce aux courtiers et sur la volonté de ces derniers de négocier avec un éventail plus large de clients. En particulier, cette modification garantira que les entités du marché intermédiaire ne sont pas exclues de l'accès aux transactions sur dérivés de gré à gré et puissent donc accéder à d'importants produits de couverture, ce qui continuera à favoriser une saine concurrence.

L'un des intervenants, qui se dit très favorable à la suppression du seuil, estime que cette décision est également cohérente avec le traitement réservé depuis longtemps aux opérateurs en couverture commerciaux de toutes tailles dans d'autres territoires canadiens.

**v) Appui à la simplification des obligations imposées aux conseillers en dérivés inscrits en vertu du Règlement 31-103**

De nombreux commentaires soutiennent la capacité des conseillers inscrits à tirer parti de leur infrastructure de conformité existante aux obligations correspondantes du Règlement 31-103 en ce qui concerne leur activité en dérivés pour un grand nombre des dispositions relatives à la conduite énoncées dans le règlement sur la conduite commerciale. L'un des intervenants indique que cela contribue à réduire le fardeau réglementaire tout en maintenant la protection des investisseurs et salue cette approche.

**vi) Appui à un délai flexible de 5 ans pour redocumenter la qualité des clients existants qui ont déjà fourni des déclarations à cet égard**

Plusieurs intervenants se prononcent en faveur de la prolongation à 5 ans du délai qui permettra aux sociétés de dérivés de considérer les déclarations existantes quant à la qualité (clients autorisés, les parties qualifiées, les contreparties qualifiées et les participants, par exemple) comme celles de PAD.

***Réponse des ACVM***

Nous remercions les intervenants de leurs commentaires en faveur des changements reflétés dans la publication de janvier 2022 du règlement sur la conduite commerciale. En particulier, nous les remercions pour les commentaires favorables :

- à l'inclusion des transactions de change à court terme dans le règlement sur la conduite commerciale;
- à l'inclusion de la dispense pour les fournisseurs de liquidités dans le règlement sur la conduite commerciale;
- à l'inclusion de la dispense des obligations du dirigeant responsable des dérivés dans le règlement sur la conduite commerciale;
- à l'élimination, dans le règlement sur la conduite commerciale, du seuil financier de 10 millions de dollars à respecter pour être considéré comme un opérateur en couverture commercial;

- aux efforts déployés par les ACVM pour simplifier les obligations prévues par le règlement sur la conduite commerciale qui s'appliquent aux conseillers en dérivés inscrits en vertu du Règlement 31-103; et
- à la période de 5 ans pour remplacer les déclarations fournies par certains clients sur leur qualité.

## **2. Résumé des commentaires et des préoccupations concernant l'initiative**

Bien que la majorité des intervenants soutiennent le règlement sur la conduite commerciale, quelques-uns soulèvent des commentaires concernant l'impact de sa version publiée en janvier 2022. Les principales préoccupations exprimées au sujet du règlement sur la conduite commerciale sont les suivantes :

- Certains éléments de la définition de l'expression « PAD » posent encore des problèmes aux sociétés qui doivent passer à l'utilisation de la nouvelle définition, étant donné que la structure proposée de la définition de PAD conserve l'obligation relative aux connaissances et à l'expérience, n'utilise pas de critère de démarcation précis et n'est donc pas harmonisée avec l'approche adoptée dans le cadre de la réglementation des participants au marché des valeurs mobilières ou par les autorités étrangères comparables. Les ACVM devraient reconsidérer l'impact sur la liquidité et permettre une plus grande flexibilité;
- Les déclarations pour la période de transition sur lesquelles les sociétés de dérivés peuvent s'appuyer pendant la période de transition doivent être élargies pour tenir compte de certains types supplémentaires de parties averties;
- Pour favoriser le maintien de la liquidité sur le marché canadien, il est important d'harmoniser autant que possible les règles canadiennes relatives aux dérivés de gré à gré avec les règles relatives aux dérivés en vigueur sur les grands marchés étrangers, ainsi que d'aligner certains éléments sur le régime des valeurs mobilières en vigueur au Canada, le cas échéant. Toute obligation d'information onéreuse ou sur mesure imposée aux participants au marché étrangers aura un impact sur la liquidité et dissuadera les courtiers étrangers d'opérer sur le marché canadien;
- Bien que les conseillers inscrits apprécient les changements apportés pour inclure une dispense dans le règlement sur la conduite commerciale pour les conseillers inscrits qui se conforment aux obligations du Règlement 31-103 en ce qui concerne leur activité en dérivés, des indications supplémentaires seraient utiles pour aider les sociétés à mettre en œuvre le nouveau régime.

### ***Réponse des ACVM***

Nous remercions les intervenants de leurs commentaires au sujet du règlement sur la conduite commerciale. En réponse aux commentaires que nous avons reçus, nous y avons apporté les modifications suivantes :

- Nous avons supprimé l'obligation relative aux connaissances et à l'expérience dans la définition de PAD, ce qui allègera considérablement le fardeau administratif, s'alignera sur l'approche plus généralement adoptée pour obtenir des déclarations sur la qualité en vertu de la législation en valeurs mobilières pour les titres et les dérivés négociés en



bourse, et s'alignera sur l'approche des autorités étrangères, qui s'appuient sur des critères de démarcation précis;

- Nous avons élargi le concept d'« opérateur en couverture commercial » dans la définition de PAD de manière qu'il puisse être utilisé par des personnes physiques exploitant des entreprises individuelles;
- Nous avons aussi élargi les déclarations quant à la qualité sur lesquelles les sociétés de dérivés peuvent s'appuyer aux fins des déclarations pour la période de transition;
- Nous avons précisé que l'inclusion des contrats de change à court terme sur le marché des changes institutionnel aux fins d'un sous-ensemble limité de dispositions n'oblige aucune des institutions financières canadiennes soumises à cette disposition à obtenir des attestations ou des déclarations supplémentaires de la part de leurs clients quant à leur qualité. Au contraire, la disposition se superposera simplement, sur la base de principes, aux politiques et procédures existantes qui ont déjà été adoptées par ces sociétés de dérivés par leur adhésion au Code de bonne conduite global pour le marché des changes;
- Nous avons harmonisé la dispense pour les courtiers étrangers avec l'approche adoptée pour la dispense pour les courtiers internationaux en vertu du Règlement 31-103, ainsi qu'avec l'approche adoptée pour la dispense pour les conseillers étrangers et les fournisseurs de liquidités étrangers. De plus, nous avons supprimé l'obligation de fournir des rapports réglementaires supplémentaires;
- Nous avons inclus des indications détaillées à l'intention des conseillers inscrits qui se prévalent de la dispense prévue à l'article 48 [*Conseillers inscrits en vertu de la législation en valeurs mobilières ou en contrats à terme sur marchandises*] sur l'interaction de la dispense avec les obligations comparables applicables à l'activité en dérivés d'un conseiller inscrit en vertu du Règlement 31-103;
- Nous avons élargi la liste des territoires spécifiés à l'annexe A, à l'annexe D et à l'annexe E du règlement sur la conduite commerciale, qui sont identifiées comme ayant une réglementation comparable en matière de dérivés sur la base des résultats;
- Nous avons aligné les obligations de tenue de dossiers sur l'approche de la réglementation de la conduite dans le cadre de la législation en valeurs mobilières, qui réduit considérablement le délai de conservation des documents visés (de 7 ans après l'expiration de la transaction à 7 ans à compter de la date de création du document);
- Nous avons relevé le seuil financier de 3 à 10 milliards de dollars sous le régime de la dispense relative au montant notionnel qui est ouverte aux courtiers en dérivés sur marchandises dont l'activité en dérivés avec des parties admissibles est inférieure au seuil financier stipulé, afin d'aligner l'approche plus étroitement sur les dispenses envisagées dans le cadre réglementaire des États-Unis et de l'Union européenne.

## **B. Résumé des commentaires spécifiques**

### **1. Aperçu des commentaires sur les dispenses concernant les courtiers, conseillers et sous-conseillers étrangers**

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

En conséquence, plusieurs intervenants appuient les changements importants proposés dans la troisième publication du règlement sur la conduite commerciale pour minimiser son impact potentiel sur les courtiers et les conseillers en dérivés étrangers afin de protéger la liquidité du marché :

- l'introduction d'une nouvelle dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers ouverte aux courtiers étrangers qui effectuent des opérations avec des courtiers en dérivés au Canada;
- la simplification des dispenses pour les courtiers et les conseillers étrangers afin de les harmoniser davantage avec celles accordées aux courtiers et aux conseillers internationaux dans le Règlement 31-103;
- l'introduction d'une dispense pour les sous-conseillers étrangers qui s'apparente à celle consentie aux sous-conseillers internationaux dans le Règlement 31-103; et
- l'ajout d'indications concernant l'obligation d'inscription en fonction de l'activité qui s'applique aux courtiers qui exercent des activités au Canada et dans les territoires étrangers, de même que concernant la possibilité de se prévaloir de dispenses de l'application des obligations en matière de conduite commerciale.

Plusieurs intervenants font remarquer qu'il est essentiel pour le fonctionnement du marché de veiller à ce que la réglementation canadienne du marché des dérivés de gré à gré ne réduise pas de manière significative la liquidité. Ils soulignent qu'une réglementation imposant des obligations uniques dissuaderait les teneurs de marché de continuer à participer au marché canadien des dérivés de gré à gré. En conséquence, les intervenants indiquent que les modifications apportées au règlement sur la conduite commerciale contribueraient à garantir le maintien de la liquidité sur le marché canadien.

#### **a) Nouvelle dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers (article 37)**

Plusieurs intervenants expriment leur appui aux changements apportés par les ACVM pour préserver la liquidité du marché intercourtiers en introduisant une nouvelle dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers ouvertes aux courtiers étrangers qui effectuent des opérations avec des courtiers en dérivés au Canada. Ils réitèrent que les courtiers en dérivés établis au Canada ne souhaitent pas ou n'ont pas besoin de la protection prévue par le règlement de conduite commerciale lorsqu'ils font face à un fournisseur de liquidités étranger. En outre, ils

indiquent que cette nouvelle dispense répond de manière appropriée à leurs commentaires sur les publications précédentes du règlement sur la conduite commerciale, dans lesquels ils soulignaient que les participants canadiens ne représentent qu'une très petite partie du marché mondial des dérivés et que le maintien de la liquidité sur le marché canadien et l'accès continu et ininterrompu aux courtiers étrangers (à savoir, les banques étrangères) sont essentiels au fonctionnement des marchés financiers canadiens.

De plus, les intervenants indiquent que si les ACVM proposaient la prochaine version d'un règlement d'inscription des dérivés, cette dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers devrait également être incorporée dans le règlement.

### ***Réponse des ACVM***

Nous vous remercions pour vos commentaires en faveur de la nouvelle dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers.

#### **b) Dispense pour les courtiers en dérivés étrangers (article 39)**

Plusieurs intervenants se montrent très favorables aux modifications apportées par les ACVM à la dispense pour les courtiers en dérivés étrangers afin de simplifier les exigences et de limiter les obligations de déclaration imposées aux courtiers étrangers, notamment en limitant la déclaration aux activités impliquant des parties situées au Canada et en introduisant un seuil d'importance relative dans les conditions conformément auxquelles un courtier étranger se prévalant de cette dispense serait tenu de déclarer à autorité les manquements à la réglementation.

Plusieurs intervenants notent que les changements apportés sont nécessaires pour maintenir la liquidité des marchés canadiens de dérivés de gré à gré et soutiennent les changements qui précisent que les déclarations de manquement important ne concernent que l'interaction des courtiers étrangers avec les contreparties canadiennes et le marché canadien. Toutefois, ils remarquent que, compte tenu des multiples règlements mondiaux auxquels sont assujettis les courtiers multinationaux, le moment où ils s'acquittent de cette obligation de déclaration en vertu des règlements des ACVM ne devrait pas précéder une déclaration à l'autorité des courtiers étrangers dans leur territoire d'origine.

Un intervenant fait cependant remarquer que l'approche adoptée dans le règlement sur la conduite commerciale va au-delà de toutes les obligations actuelles en matière de déclaration pour les maisons de courtage inscrites et dispensées au Canada et exprime des préoccupations quant à l'adoption d'une approche différente en ce qui concerne les dérivés de gré à gré, notamment le fait que s'écarter des normes existantes sur les valeurs mobilières signifie que certains courtiers étrangers pourraient tout simplement quitter complètement le marché canadien.

### ***Réponse des ACVM***

Nous vous remercions de nous avoir fait part de votre soutien et de vos recommandations concernant la dispense accordée aux courtiers en dérivés étrangers dans le règlement sur la conduite commerciale. Nous avons supprimé l'obligation pour les courtiers en dérivés étrangers de fournir des rapports aux autorités canadiennes dans le cadre de cette dispense. L'objectif est d'aligner l'approche adoptée dans le règlement sur la conduite commerciale sur la dispense

relative aux fournisseurs de liquidités étrangers et la dispense pour les conseillers étrangers, qui ne prévoient pas d'obligation de fournir ce type de rapport, ainsi que d'aligner l'approche globale adoptée pour toutes les lignes de produits réglementées (c'est-à-dire les valeurs mobilières et les contrats à terme). En supprimant entièrement cette obligation de déclaration du règlement sur la conduite commerciale pour les courtiers étrangers qui se prévalent de cette dispense, nous nous assurons d'adopter la même approche pour toutes les lignes de produits, ainsi que pour l'ensemble du règlement de conduite commerciale. Le personnel des ACVM reste d'avis que même avec ce changement, les principaux avantages de la modernisation de la dispense pour les courtiers étrangers demeurent intacts puisque l'accès à cette dispense est limité aux territoires qui, selon le personnel des ACVM, disposent d'une réglementation comparable en matière de dérivés.

### **c) Dispense pour les conseillers (article 46) et sous-conseillers (article 47) étrangers**

Plusieurs intervenants expriment leur appui général à la simplification des dispenses pour les conseillers et les sous-conseillers étrangers afin de les harmoniser davantage avec celles accordées aux conseillers internationaux dans le Règlement 31-103.

Deux intervenants indiquent qu'ils sont favorables à ces dispenses telles qu'elles sont envisagées, à condition que les règles du jeu soient équitables. Plus précisément, l'un d'eux souligne que, dans la mesure où les conseillers étrangers ne sont pas tenus de respecter les règles de conduite applicables aux opérations sur dérivés en ce qui concerne les contrats de change à terme dans leur pays d'origine, les conseillers canadiens ne devraient pas non plus être tenus de respecter ces règles.

#### ***Réponse des ACVM***

Nous vous remercions de nous avoir fait part de votre soutien et de vos recommandations concernant les dispenses pour les conseillers et sous-conseillers en dérivés étrangers. Le modèle de dispense des obligations du règlement sur la conduite commerciale pour les courtiers et les conseillers étrangers vise à préserver l'accès au marché et à maintenir la liquidité générale. Les autorités tant au Canada qu'à l'étranger ont observé des abus de marché liés aux dérivés de change et ne sont pas favorables à une modification au règlement qui minimiserait les obligations des sociétés de dérivés de se conduire de manière responsable et de respecter les obligations de base en matière de conduite commerciale à l'égard d'une partie à un dérivé.

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

Quelques intervenants formulent des recommandations sur la définition de PAD dans le règlement sur la conduite commerciale. L'un d'eux recommande que la définition de PAD en vertu des paragraphes *m* à *p* du règlement soit révisée pour permettre à une société de dérivés d'avoir une certaine flexibilité pour déterminer si une partie à un dérivé a les connaissances et l'expérience requises, au lieu d'être obligée de s'appuyer uniquement sur des déclarations écrites. L'intervenant indique aussi que, d'après son expérience, les clients ne fournissent pas toujours de déclaration écrite en dépit de multiples rappels. Un autre intervenant affirme spécifiquement que l'obligation n'est pas nécessaire. Il estime que les seuils financiers sont appropriés et suffisants pour identifier les parties à un dérivé qui n'ont pas besoin de protections supplémentaires. L'intervenant estime que la définition, tel qu'elle est rédigée, constituera une contrainte pour les sociétés de dérivés sans aucun avantage significatif pour elles.

Cet intervenant s'inquiète également de la définition de PAD, qui est lourde et fait en grande partie double emploi avec d'autres définitions déjà établies de clients canadiens. Il estime que la définition de PAD devrait inclure toutes les personnes qui sont des « clients autorisés » en vertu du Règlement 31-103. Pour conclure, il encourage vivement les ACVM à considérer la nécessité d'aligner la définition de PAD sur la définition d'*eligible contract participant* aux termes de la *Commodity Exchange Act* des États-Unis.

### **Réponse des ACVM**

Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires sur la définition de PAD. En réponse à ces commentaires, nous avons supprimé l'obligation de fournir une autoattestation en matière de connaissances et d'expérience pour chaque volet pertinent de la définition de PAD. Après mûre réflexion, les ACVM ont supprimé cette exigence afin d'harmoniser plus clairement l'approche avec celle adoptée dans le cadre réglementaire actuel des valeurs mobilières et des contrats à terme sur marchandises, qui utilise des critères précis pour déterminer la qualité d'un client. En outre, cette mesure aligne généralement l'approche des ACVM sur les approches étrangères en matière de classification des clients, ce qui est important compte tenu de la nature transfrontalière des marchés de dérivés et du chevauchement des régimes réglementaires.

Nous nous sommes également rapprochés du concept d'*eligible contract participant* aux termes de la *Commodity Exchange Act* des États-Unis, qui comprend le concept d'entreprise individuelle, en élargissant le concept d'« opérateur en couverture commercial » prévu par la définition de PAD de manière qu'il puisse être utilisé par des personnes physiques exploitant des entreprises individuelles. Nous comprenons qu'il existe des scénarios spécifiques dans lesquels les entreprises individuelles (qui sont juridiquement traitées comme des personnes physiques) concluent également des dérivés pour couvrir les risques associés à leurs activités commerciales. Ainsi, les entrepreneurs individuels qui exploitent une entreprise commerciale peuvent être considérés comme des opérateurs en couverture commerciaux s'ils remplissent les conditions requises et s'ils concluent une transaction dans le seul but de gérer les risques inhérents à l'entreprise commerciale. Afin de s'assurer que ce volet de la définition de PAD est utilisé conformément à son objectif, le personnel des ACVM a l'intention de surveiller et d'examiner attentivement l'utilisation de ce volet de la définition par les clients des sociétés de dérivés pour être considéré comme une PAD. Nous continuerons également à surveiller l'impact des différences entre le règlement sur la conduite commerciale et les approches étrangères en matière de réglementation des dérivés.

Nous n'avons pas révisé la définition de PAD pour y inclure le concept de « client autorisé » prévu par le Règlement 31-103. Comme il existe des différences entre les marchés des valeurs mobilières et les marchés des dérivés, le règlement sur la conduite commerciale est conçu comme un régime adapté aux dérivés.

### **3. Commentaires concernant l'impact potentiel du règlement sur la conduite commerciale sur les conseillers inscrits**

Nous avons reçu un commentaire indiquant que les ACVM devraient établir une feuille de route claire au début du Règlement 93-101 pour illustrer son application aux conseillers régis par celui-ci. L'intervenant estime qu'il est possible de clarifier davantage l'application du règlement sur la conduite commerciale aux conseillers en indiquant à quelles parties du règlement les conseillers qui se conforment déjà au Règlement 31-103 sont assujettis.

D'autres commentaires sur l'impact potentiel du règlement sur les conseillers inscrits sont résumés au point 7 du résumé des réponses à l'avis de consultation ci-dessous.

### **Réponse des ACVM**

Nous remercions l'intervenant pour ses commentaires sur l'impact du règlement sur la conduite commerciale sur les conseillers inscrits et, par conséquent, nous avons pris les mesures suivantes :

- Par le biais d'indications dans l'instruction générale, nous avons expliqué comment le respect de certaines obligations du Règlement 31-103 pourrait raisonnablement être considéré comme satisfaisant à des obligations similaires pour les dérivés dans le cadre du règlement sur la conduite commerciale.
- Nous avons ajouté un tableau à l'annexe B de l'instruction générale pour aider les conseillers inscrits à comprendre leurs obligations. L'annexe B de l'instruction générale donne un aperçu des parties, divisions et articles du Règlement 93-101 qui s'appliquent toujours aux conseillers inscrits qui se prévalent de la dispense prévue à l'article 48 du règlement sur la conduite commerciale, ainsi qu'un résumé des parties, divisions et articles du règlement qui ne s'appliquent pas aux conseillers inscrits qui se conforment aux exigences correspondantes du Règlement 31-103 à l'égard de leurs activités en matière de dérivés. L'annexe B de l'instruction générale énumère également les dispositions du Règlement 31-103 qui s'appliquent généralement à l'activité de dérivés d'un conseiller inscrit qui se prévaut de la dispense prévue à l'article 48 du règlement sur la conduite commerciale.

Tant que le conseiller agréé respecte les principes pertinents du Règlement 31-103 et du Règlement 93-101 dans le cadre de ses activités liées aux dérivés, l'objectif est que ces sociétés s'appuient sur ces régimes existants pour s'assurer que les principes de conduite sur le marché s'appliquent à leurs activités liées aux dérivés avec leurs clients.

#### **4. Commentaires sur les obligations d'inscription proposées pour les participants au marché des dérivés**

Nous avons reçu quelques commentaires concernant les obligations d'inscription proposées pour les participants au marché des dérivés et l'interaction de ces obligations avec le règlement sur la conduite commerciale.

En ce qui concerne le projet de règlement sur l'inscription, nous avons reçu les commentaires suivants :

- Deux intervenants demandent aux ACVM de mettre en œuvre simultanément le règlement sur la conduite commerciale et le projet de règlement sur l'inscription.
- Un intervenant recommande que les dispenses prévues par le règlement sur la conduite commerciale soient harmonisées avec le projet de règlement sur l'inscription. Par exemple, il fait remarquer que, contrairement au projet de règlement sur l'inscription, les obligations en matière de conduite commerciale des courtiers en dérivés ne comprennent pas de dispense relative au montant notionnel, sauf en ce qui concerne la fonction de dirigeant responsable des dérivés, ni de dispense pour les sociétés d'État.

- Un intervenant souligne également qu'il est difficile de formuler des commentaires complets au sujet du règlement sur la conduite commerciale sans comprendre ce qui est prévu par le projet de règlement sur l'inscription concernant les circonstances dans lesquelles une société doit être un conseiller en dérivés.

### **Réponse des ACVM**

Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires sur les obligations d'inscription proposées pour les participants au marché des dérivés et sur l'interaction de ces obligations avec le règlement sur la conduite commerciale. Ce dernier vise à créer une approche uniforme de la réglementation des pratiques du marché des dérivés au Canada et à promouvoir des protections cohérentes pour les participants au marché, quelle que soit la société de dérivés à laquelle ils s'adressent. Le règlement constitue donc la prochaine étape vers la création d'une approche uniforme de la réglementation des pratiques du marché des dérivés au Canada.

Bien que les ACVM n'aient pas publié la prochaine version du projet de règlement sur l'inscription et que le règlement sur la conduite commerciale soit mis en œuvre avant ce projet, nous tiendrons compte des commentaires reçus au sujet des projets de règlement sur l'inscription et d'instruction générale pour toute publication future, y compris en ce qui concerne les seuils de montant notionnel et les critères connexes pour déterminer ces seuils, puisque nous avons l'intention d'harmoniser ces seuils entre les deux règlements.

En ce qui concerne le commentaire sur la manière de déterminer quand une société sera considérée comme un conseiller en dérivés, veuillez noter que l'instruction générale relative au règlement sur la conduite commerciale fournit des indications sur les facteurs utilisés pour déterminer quand une personne exerce une activité de conseil en dérivés. Plus précisément, il convient de consulter la section « Facteurs de détermination de l'activité de conseiller en dérivés » de l'instruction générale relative au règlement sur la conduite commerciale, qui expose les facteurs permettant de déterminer « l'activité » des conseillers en dérivés.

### **5. Commentaires sur le calendrier de mise en œuvre et les déclarations pour la période de transition**

Nous avons reçu un certain nombre de commentaires concernant le calendrier de mise en œuvre du règlement sur la conduite commerciale et les déclarations prévues à l'article 50 pour faciliter la transition vers le règlement sur la conduite commerciale (les **déclarations pour la période de transition**). Les intervenants ont formulé les recommandations suivantes :

- Plusieurs intervenants se félicitent de la période de transition proposée de cinq ans. Toutefois, l'un d'entre eux recommande que les ACVM prévoient une période de mise en œuvre de deux ans, tandis qu'un autre a recommandé une période de mise en œuvre d'au moins trois ans.
- Deux intervenants demandent des clarifications supplémentaires confirmant que la période de transition se termine effectivement dans six ans et suggèrent que l'instruction générale soit modifiée pour fournir expressément des indications sur ce point.

- Un autre intervenant, bien que généralement favorable, fait part de deux préoccupations concernant les dispositions transitoires du règlement sur la conduite commerciale qui, selon lui, réduisent considérablement l'efficacité de ces dispositions :
  - Tout d'abord, l'intervenant s'inquiète du fait qu'il existe certaines parties à un dérivé qui seraient autrement considérées comme une PAD, pour lesquelles une société de dérivés n'aurait obtenu aucune des déclarations pour la période de transition. Par conséquent, il recommande d'inclure la déclaration d'« investisseur qualifié » en Ontario ainsi que les déclarations de contrepartie financière ou « *financial counterparty* » et de grande contrepartie non financière ou « *NFC+* » du *Règlement sur l'infrastructure du marché européen (European Market Infrastructure Regulation* ou EMIR) dans les déclarations pour la période de transition, car les parties qui fournissent ces déclarations sont considérées comme des contreparties averties.
  - Ensuite, l'intervenant note que si la partie à un dérivé est un opérateur en couverture commerciale admissible, afin de respecter les obligations prévues au paragraphe 2 de l'article 8 du règlement sur la conduite commerciale, il estime que les sociétés de dérivés devront mener une action de sensibilisation afin d'obtenir la renonciation requise en vertu de cet article. D'après l'expérience de l'intervenant, ce groupe est celui qui répond le moins aux demandes d'information. Par conséquent, cela imposerait un fardeau important aux banques canadiennes et augmenterait le risque de perturbation du marché. L'intervenant recommande que les opérateurs en couverture commerciaux admissibles soient réputés avoir donné la renonciation tant que l'une des déclarations pour la période de transition a été faite avant la date d'entrée en vigueur.
- L'intervenant recommande également d'apporter les modifications suivantes aux dispositions transitoires :
  - Prévoir que, même lorsque les entités ad hoc n'ont pas fait l'une des déclarations pour la période de transition avant la date d'entrée en vigueur, les sociétés de dérivés confrontées à ces entités ad hoc n'auraient pas besoin de mener une action de sensibilisation particulière auprès de ces parties et n'auraient pas besoin d'une renonciation de la part de ces parties pour les traiter comme des PAD au cours de la période de transition; et
  - Afin de réduire le fardeau important pesant sur les institutions financières canadiennes effectuant des opérations de change à court terme, prévoir expressément que ces contreparties seront réputées être des PAD pendant la période de transition.
- Application aux transactions préexistantes — enfin, l'intervenant note qu'il n'est pas clair dans quelle mesure le règlement sur la conduite commerciale s'appliquerait aux transactions qui ont été conclues avant la date d'entrée en vigueur. Étant donné qu'il existe certaines parties à un dérivé dont la société de dérivés n'aurait pas reçu de telles déclarations mais qui seraient par ailleurs des PAD, cela implique que toutes les



obligations prévues par le règlement s'appliqueraient à toutes les transactions antérieures de ces parties aux à un dérivé. L'intervenant souligne que cela prête à confusion, car certaines obligations prévues par le règlement ne s'appliquent qu'avant la négociation, et que cela est également contraire aux conventions législatives qui veulent que la législation s'applique de manière rétroactive.

### **Réponse des ACVM**

Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires sur le calendrier de mise en œuvre et les déclarations pour la période de transition. En réponse aux commentaires reçus, nous avons apporté les modifications suivantes au règlement sur la conduite commerciale :

- Nous avons précisé dans l'instruction générale que la période de transition pour remplacer la documentation relative aux clients répondant à la définition de PAD prend fin cinq ans après la date d'entrée en vigueur du règlement sur la conduite commerciale. Par conséquent, les sociétés qui ont déjà obtenu des documents de leurs clients dans le cadre des déclarations existantes sur leur qualité disposent de six ans pour obtenir de nouvelles déclarations de leur part, étant donné que la date d'entrée en vigueur est reportée d'un an à partir de la date de la publication finale jusqu'à l'entrée en vigueur du règlement sur la conduite commerciale.
- Nous avons inclus une déclaration d'investisseur qualifié qui n'est pas une personne physique en Ontario. Nous avons inclus cette déclaration parce que nous croyons savoir que les banques qui se prévalent de la dispense d'inscription prévue à l'article 35 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario ont obtenu des déclarations d'investisseur qualifié de la part de leurs clients de l'Ontario en ce qui concerne certains contrats de dérivés de gré à gré. Cet accommodement est uniquement destiné à être utilisé pendant la période de transition pour faciliter la transition des banques qui ont obtenu la déclaration d'investisseur accrédité pour leurs contrats de gré à gré.
- Nous avons inclus les déclarations de contrepartie financière et de « NFC+ » de l'EMIR comme déclarations pour la période de transition.
- En ce qui concerne le commentaire sur l'application rétroactive du règlement, veuillez noter que le règlement sur la conduite commerciale ne s'applique qu'une fois que celui-ci est entré en vigueur.
  - Ainsi, lorsque le règlement sur la conduite commerciale entrera en vigueur, dans la mesure où il existe une transaction préexistante et que la transaction (ainsi que le compte et la relation entre les parties) se poursuit, seule l'obligation de traitement équitable s'appliquera si la société de dérivés a obtenu une déclaration applicable pour la période de transition.
  - Les dérivés ne sont pas des transactions ponctuelles. Il existe des relations et des obligations entre les parties à une transaction au moment de l'entrée en vigueur du règlement sur la conduite commerciale. Par conséquent, de l'avis du personnel des ACVM, il ne serait pas approprié (compte tenu notamment de la durée de certaines transactions sur dérivés de gré à gré) de supprimer l'application de l'obligation

fondamentale de traitement équitable à ces transactions à l'avenir. En outre, les parties prenantes ont, par le passé, fait part au personnel des ACVM de leurs préoccupations concernant les pouvoirs étendus en matière d'intérêt public prévus par la législation provinciale en valeurs mobilières et la manière dont ces pouvoirs s'appliquent à leurs activités dans le domaine des dérivés. Le personnel des ACVM est d'avis que les sociétés bénéficieront de la certitude supplémentaire de savoir qu'une obligation spécifique s'applique.

- En ce qui concerne les transactions avec des parties non admissibles à un dérivé (c'est-à-dire des clients individuels), après la date d'entrée en vigueur, toutes les dispositions applicables du règlement sur la conduite commerciale s'appliquent dans la mesure du possible. Il est à noter que les sociétés qui sont membres de l'OCRI et qui proposent des dérivés de gré à gré à des clients individuels sont déjà soumises à des obligations en matière de conduite commerciale. Le règlement sur la conduite commerciale se superposera désormais à ces obligations et nous pensons que ces sociétés se prévaudront de la dispense ouverte aux sociétés membres de l'OCRI pour se conformer aux dispositions pertinentes de ce dernier. Nous signalons également que, dans les mémoires reçus précédemment dans le cadre des consultations sur le règlement sur la conduite commerciale, les banques étrangères et les banques locales canadiennes ont réaffirmé qu'elles n'avaient pas l'intention d'offrir les produits visés par ce règlement à des clients qui ne remplissent pas par ailleurs les conditions requises pour être considérés comme des parties admissibles à un dérivé. Nous encourageons les sociétés qui sont autrement concernées et qui ont des questions à contacter l'autorité en valeurs mobilières de leur province ou territoire pour obtenir des conseils supplémentaires.
- En ce qui concerne le commentaire sur la nécessité de remplacer la documentation relative à tous les clients effectuant des transactions de change à court terme sur le marché des changes de gros en tant que parties admissibles à un dérivé,
  - l'inclusion des contrats de change à court terme dans le marché des changes institutionnel aux fins d'un sous-ensemble limité de dispositions **n'oblige aucune** des institutions financières canadiennes soumises à cette disposition à obtenir des attestations supplémentaires ou des déclarations de leurs clients sur leur qualité. Au contraire, cette disposition viendra simplement se superposer, sur la base de principes, aux politiques et procédures existantes qui ont déjà été adoptées par ces sociétés de dérivés en vertu de leur adhésion au Code de bonne conduite global pour le marché des changes lorsqu'elles concluent avec un client un contrat de change à court terme sur le « marché des changes institutionnel », qui est un terme défini dans le règlement sur la conduite commerciale (et désigné dans le Code de bonne conduite global pour le marché des changes comme le « marché des changes de gros »). L'instruction générale rappelle que cela exclut les clients individuels et vise à couvrir uniquement les transactions avec les types de contreparties couvertes par ce code.
  - Nous avons modifié le règlement sur la conduite commerciale pour préciser que les ACVM n'avaient pas pour intention ni pour objectif d'obliger les sociétés à obtenir des clients avec lesquels elles effectuent des transactions sur le marché des changes de gros des déclarations sur leur qualité, en supprimant la référence aux paragraphes

concernant les clients couverts par la définition de « partie admissible à un dérivé ». L'objectif des ACVM est de superposer un petit sous-ensemble de dispositions de conduite à certaines politiques et procédures existantes des institutions financières canadiennes qui intègrent déjà les mêmes principes (par exemple, le traitement équitable, les conflits d'intérêts, le traitement des plaintes) dans leurs régimes de conformité interne en raison de leur adhésion au Code de bonne conduite global pour le marché des changes. L'instruction générale explique déjà que nous nous attendons à ce qu'elle couvre les types de contreparties institutionnelles au marché des changes mentionnés dans certains paragraphes de la définition de partie admissible à un dérivé, ce qui correspond aux types de contreparties qui sont considérées comme des clients du marché des changes de gros qui effectuent des opérations sur le marché des changes institutionnel en vertu de ce code. Nous vous renvoyons à la section correspondante de l'instruction générale pour de plus amples explications.

- La renonciation prévue au sous-paragraphes *iii* du sous-paragraphes *a* du paragraphe 2 de l'article 8 du Règlement 93-101 signifie que les protections supplémentaires prévues par ce règlement sont présumées s'appliquer aux parties admissibles à un dérivé qui sont des personnes physiques ou des opérateurs en couverture commerciaux admissibles, à moins qu'ils ne renoncent à tout ou à une partie des protections supplémentaires prévues par ce règlement. Aux fins de la transition vers le nouveau cadre réglementaire, le personnel des ACVM prévoit qu'il faudra un certain temps pour qu'une société de dérivés obtienne les renonciations nécessaires de la part de la population de clients à laquelle cette disposition pourrait autrement s'appliquer. En conséquence, nous avons prévu un délai supplémentaire d'un an à compter de la date d'entrée en vigueur du Règlement 93-101 pour permettre aux sociétés de dérivés de les obtenir. Pendant cette période, les obligations fondamentales du règlement sur la conduite commerciale restent en application. Ce délai de grâce spécifique est destiné à aider les sociétés de dérivés dans les cas où leur client est une partie admissible à un dérivé et une personne physique (et où la renonciation doit encore être obtenue en vertu du sous-paragraphes *iii* du sous-paragraphes *a* du paragraphe 2 de l'article 8, ou dans les cas où un client ne peut être considéré comme une partie admissible à un dérivé que sur la base du nouveau volet de la définition de cette expression concernant les opérateurs en couverture commerciaux admissibles.

## **6. Commentaires sur la dispense pour les utilisateurs finaux**

Nous avons reçu quelques commentaires contenant des recommandations relatives à la dispense pour les utilisateurs finaux :

- Un intervenant dit que si la dispense pour l'utilisateur final est utile, il recommande que l'instruction générale soit modifiée pour ajouter un exemple supplémentaire dans lequel une personne peut bénéficier de cette dispense même si elle ne négocie pas de dérivés à des fins de couverture, mais uniquement pour obtenir des rendements sur le marché, à condition que cette personne négocie avec un courtier en dérivés.
- Un autre intervenant recommande que les sous-paragraphes *d* et *e* du paragraphe 1 de l'article 38 soient supprimés ou au moins modifiés pour exclure les transactions organisées par une personne pour les membres du même groupe qu'elle. Il s'inquiète du

fait que des expressions telles que « facilite » ou « intermédiaire » sont larges et pourraient par inadvertance soumettre les utilisateurs finaux au règlement.

### **Réponse des ACVM**

Nous vous remercions pour vos commentaires sur la dispense pour les utilisateurs finaux. Les ACVM sont conscientes que les dérivés ne sont pas exclusivement utilisés à des fins de couverture et, en réponse au commentaire reçu demandant d'inclure un exemple supplémentaire dans l'instruction générale, nous l'avons modifiée pour ajouter un exemple de cas où une personne peut bénéficier de la dispense d'utilisateur final à des fins spéculatives, par exemple dans le but d'obtenir des rendements sur le marché. Nous soulignons qu'il n'existe pas de dispense similaire pour les participants au marché des valeurs mobilières et que cette dispense a été conçue pour les marchés de dérivés afin d'offrir aux utilisateurs finaux qui effectuent des transactions avec des sociétés de dérivés des garanties supplémentaires quant à leur statut réglementaire en ce qui concerne leurs activités dans le domaine des dérivés.

Toutefois, en réponse à la recommandation de supprimer ou de modifier les sous-paragraphes *d* et *e* du paragraphe 1 de l'article 38 afin d'exclure les transactions organisées par une personne pour les membres du même groupe qu'elle, les ACVM n'appuient pas cette suppression ou cette modification. Les ACVM renvoient l'intervenant à l'article 5 du règlement sur la conduite commerciale [*Non-application — entités du même groupe*]. Le règlement sur la conduite commerciale ne s'applique pas à une personne qui négocie avec une entité du même groupe qu'elle ou qui la conseille, à moins que l'entité du même groupe ne soit un fonds d'investissement.

## **7. Commentaires divers (par chapitre et par article)**

### **Facteurs de détermination de l'exercice de l'activité d'un courtier en dérivés et d'un conseiller en dérivés dans l'instruction générale**

Un intervenant s'est dit préoccupé par l'inclusion dans l'instruction générale du « fait d'exercer l'activité, directement ou indirectement, de façon répétitive, régulière ou continue » et du « fait d'effectuer des transactions dans l'intention d'être rémunéré » comme facteurs à prendre en considération pour déterminer si une personne répond à la définition de l'expression « courtier en dérivés » ou « conseiller en dérivés ».

L'intervenant note que ces deux facteurs sont trop larges et peuvent par inadvertance englober les régimes de retraite ou leurs promoteurs. L'intervenant a déclaré qu'en raison de leur taille et de leur mandat, ils peuvent s'engager dans divers types d'opérations sur dérivés de gré à gré de façon répétitive, régulière ou continue, mais que ces régimes et leurs promoteurs n'agissent pas en tant que courtiers ou conseillers au sens traditionnel du terme. En outre, l'intervenant remarque que les régimes de retraite, en raison de leur taille et de leur mandat, peuvent s'engager dans divers types d'opérations sur dérivés de gré à gré, ce qui leur permet d'obtenir diverses formes de rémunération, telles que le paiement de primes.

Il propose que l'instruction générale inclue une clarification supplémentaire, comme suit :

- certaines activités de négociation d'investissements de régimes de retraite qui se répètent ne seront pas considérées comme relevant de l'activité de négociation de dérivés si le seul facteur applicable est qu'elles exercent l'activité de négociation de dérivés de manière répétée, régulière ou continue et qu'elles sont confrontées à un courtier dans ces opérations, et
- recevoir des primes d'options ou de dérivés ne sera pas considéré comme une « transaction dans l'intention d'être rémunéré ».

Par ailleurs, un autre intervenant a commenté une phrase supprimée dans l'instruction générale sous le facteur « le fait de faciliter ou d'intermédiaire des transactions » pour déterminer un courtier en dérivés. La phrase supprimée est la suivante : « La personne qui exerce cette activité est celle que l'on appelle communément un courtier. ». L'intervenant craint qu'avec cette suppression, les indications relatives à l'inscription des courtiers en dérivés puissent être interprétées de manière suffisamment large pour englober les outils de communication électronique qui permettent aux contreparties tierces de communiquer avec leurs clients. L'intervenant s'inquiète du fait que la formulation plus large indique une extension potentielle de la compétence des ACVM sur les fournisseurs de services logiciels qui facilitent les communications entre les contreparties aux opérations sur dérivés.

#### **Réponse des ACVM**

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

- elle exerce l'activité<sup>2</sup> de courtier en valeurs mobilières ou en dérivés ;
- elle exerce l'activité de conseiller en valeurs mobilières ou en dérivés ;
- elle se présente comme exerçant l'activité de courtier ou de conseiller en valeurs mobilières ou en dérivés.

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

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

---

<sup>2</sup> En Colombie-Britannique, au Manitoba et au Nouveau-Brunswick, l'obligation d'inscription est établie en fonction des opérations, mais le Règlement 31-103 prévoit une dispense pour les entités qui n'exercent pas l'activité consistant à effectuer des « opérations visées » sur des titres.

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

Les facteurs qui sont énoncés dans l'instruction générale relative au règlement sur la conduite commerciale sont semblables à ceux exposés dans l'instruction générale relative au Règlement 31-103, avec toutefois des adaptations aux particularités des marchés des dérivés et des participants à ces marchés. En particulier, les facteurs ont été modifiés pour mettre davantage l'accent sur celui du « fait d'agir à titre de teneur de marché », tout en conservant la possibilité de tenir compte des autres facteurs, au besoin.

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

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

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

Nous faisons également observer que les critères déterminant si une personne est un courtier en dérivés s'apparentent généralement à ceux qu'utilisent la CFTC et la SEC pour déterminer si une personne est un « courtier en swap » (*swap dealer*) ou un « courtier en swaps sur titres » (*security-based swap dealer*). La CFTC et la SEC ont publié les indications suivantes en la matière<sup>3</sup> :

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

---

<sup>3</sup> Voir la règle conjointe de la Commodity Futures Trading Commission et de la Securities and Exchange Commission intitulée *Joint Final Rule*, ainsi que les définitions des expressions *Swap Dealer*, *Security-Based Swap Dealer*, *Major Swap Participant*, *Major Security-Based Swap Participant* et *Eligible Contract Participant*, à <http://www.cftc.gov/idc/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2012-10562a.pdf>.

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

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

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

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

En ce qui concerne le commentaire demandant de préciser qu'une partie qui fournit des outils de communication électronique permettant à des contreparties tierces de communiquer avec leurs clients pour effectuer des transactions sur dérivés ne soit pas considérée comme exerçant une activité de courtage de dérivés, selon les faits, dans la mesure où un participant au marché est reconnu ou dispensé de reconnaissance en tant que bourse (y compris les systèmes d'exécution de swaps, les systèmes de courtage multilatéraux et les systèmes de courtage similaires), et est un type de bourse qui ne conclut pas de transactions sur dérivés en tant que contrepartie pour son propre compte (y compris en tant que contrepartiste sans risque), nous ne considérerions généralement pas ce type de bourse comme un courtier en dérivés ou un conseiller en dérivés. Nous notons que le règlement sur la conduite commerciale est fondé sur des principes et qu'il est censé être suffisamment souple pour pouvoir être appliqué, le cas échéant, à des modèles d'entreprise ou à des activités afin de tenir compte de l'évolution des pratiques du marché et des progrès technologiques.

#### **Définition de l'expression « actifs d'une partie à un dérivé » dans le règlement sur la conduite commerciale**

Un intervenant réitère ses commentaires sur le deuxième projet de règlement sur la conduite commerciale, selon lequel la définition des « actifs d'une partie à un dérivé » devrait être plus précise. L'intervenant indique qu'une définition large augmente la possibilité de confusion et le potentiel de conflit avec les exigences de sauvegarde proposées dans le cadre de la *Loi sur les activités associées aux paiements de détail* qui seront administrées par la Banque du Canada.

L'intervenant propose que la définition soit révisée de manière à ne prendre en compte que les actifs des clients détenus par une société de dérivés à titre de sûreté dans le cadre d'opérations sur dérivés ou, le cas échéant, détenus par une société de dérivés à des fins d'investissement de la part de la partie à l'opération sur dérivés. À tout le moins, la définition devrait être explicitement limitée aux actifs détenus ou reçus par une société de dérivés en relation avec des

transactions sur dérivés, de sorte qu'il soit clair que les fonds détenus ou reçus à des fins non liées n'entrent pas dans le champ d'application de la définition.

### ***Réponse des ACVM***

Nous remercions l'intervenant pour son commentaire. Le règlement sur la conduite commerciale s'applique à la conduite d'un courtier en dérivés dans le cadre de son activité avec une partie à un dérivé, y compris les actifs détenus ou reçus par un courtier en dérivés dans le cadre de cette activité. Comme nous l'avons indiqué dans le précédent résumé des commentaires, la troisième publication de l'instruction générale relative au Règlement 93-101 a précisé que les attentes des ACVM à l'égard des actifs des parties à un dérivé sont qu'un courtier doit au minimum tenir des dossiers permettant d'isoler dans les dossiers de la société de dérivés les positions et la valeur des sûretés fournies par chaque client dans le cadre d'une opération sur dérivés.

### **Définition de l'expression « entité du même groupe » dans le règlement sur la conduite commerciale**

Un intervenant estime que, jusqu'à ce que les ACVM abordent la définition de l'expression « entité du même groupe » de manière plus large, il est important que le règlement sur la conduite commerciale ne crée pas d'incertitude supplémentaire quant à la manière dont l'expression doit être appliquée. Il indique qu'il serait problématique qu'une définition différente soit appliquée dans différents règlements relatifs aux dérivés, tels que les règlements d'inscription, de déclaration des opérations ou de compensation obligatoire, et dans des règlements similaires relatifs aux valeurs mobilières, sans qu'une consultation globale n'ait eu lieu. Par conséquent, l'intervenant croit que les ACVM devraient éviter d'apporter une modification importante à la définition de l'expression « entité du même groupe » spécifiquement pour le règlement sur la conduite commerciale.

### ***Réponse des ACVM***

Nous remercions l'intervenant pour son commentaire. Nous sommes d'accord et nous reconnaissons qu'une définition cohérente de l'expression « entité du même groupe » dans tous les règlements relatifs aux dérivés de gré à gré est souhaitable. Nous notons que certains règlements qui s'appliquent aux marchés des dérivés et qui visent principalement à lutter contre le risque systémique sont fondés sur des concepts comptables de consolidation (ce qui est cohérent avec des règlements similaires à l'échelle nationale et mondiale qui visent à lutter contre le risque systémique). Cependant, nous craignons également de créer des incohérences avec d'autres règlements susceptibles de s'appliquer aux sociétés de dérivés, comme le Règlement 31-103 et le Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables, ainsi qu'avec le droit des sociétés. En conséquence, nous avons retenu le critère fondé sur le contrôle pour les besoins de la publication du règlement sur la conduite commerciale.

### **Article 9 — Traitement équitable**

Un intervenant exprime son soutien explicite aux obligations de l'article 9 en matière de traitement équitable.

Un autre intervenant demande aux ACVM de préciser ce qui constitue une « pression induite » dans le contexte d'un manquement à l'article 9 et, en particulier, de confirmer que les sociétés de dérivés ont le droit de refuser de fournir des services à des parties à un dérivé qui sont des



opérateurs en couverture commerciaux admissibles et qui ne sont pas disposées à signer les renonciations exigées par le modèle opérationnel de la société de dérivés. L'intervenant estime que l'obligation de demander aux clients de signer des renonciations comme condition de l'exercice de leurs activités n'est pas considérée comme une « pression induite » exercée sur une partie à un dérivé, tant que les renonciations pertinentes sont présentées au moment de l'ouverture du compte ou avant qu'une opération sur dérivés ne soit enregistrée.

Un autre intervenant note que la référence au « risque de contrepartie » dans le commentaire de l'instruction générale sur le traitement équitable pourrait être interprétée comme signifiant uniquement le risque de crédit et non le risque de capital. Il recommande de clarifier le libellé de la phrase concernée dans l'instruction générale en ajoutant « et de risque de capital » après les mots « niveau de risque de contrepartie »

### **Réponse des ACVM**

Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires. Ce qui constitue une pression induite sera déterminé au cas par cas et en fonction des faits. Les sociétés de dérivés mèneront leurs activités conformément à leurs propres objectifs commerciaux. Lorsqu'une société de dérivés décide de n'exercer ses activités qu'avec des parties admissibles, dans le cadre d'un éventuel examen futur de ses pratiques par les ACVM, elle peut s'attendre à ce que le personnel des ACVM examine la procédure suivie par la société pour obtenir des déclarations de parties admissibles à un dérivé, ainsi que sa procédure d'obtention de renonciations.

Nous attendons des sociétés de dérivés qu'elles communiquent clairement leurs pratiques commerciales, y compris le fait qu'en fournissant une renonciation, les clients renoncent aux protections supplémentaires prévues par le règlement sur la conduite commerciale et que, s'ils souhaitent bénéficier de ces protections, ils peuvent chercher à effectuer des transactions avec une autre société de dérivés. Si la société de dérivés vend un autre produit ou service à un client, nous lui rappelons ses obligations en vertu de l'article 13 [*Vente liée*].

En ce qui concerne le commentaire recommandant que la référence au « risque de contrepartie » dans l'instruction générale soit clarifiée pour ajouter le « risque de capital », nous avons apporté cette clarification.

### **Commentaire de l'instruction générale concernant l'article 16 — Ententes d'indication de partie à un dérivé autorisées**

Un intervenant indique que l'approche notée dans l'instruction générale sur l'article 16 est trop large. L'instruction générale précise que la définition d'« entente d'indication » n'est pas limitée aux recommandations pour la fourniture de dérivés, de services financiers ou de services nécessitant l'inscription. Elle inclut également la réception d'une commission d'indication pour avoir fourni le nom et les coordonnées d'une partie à un dérivé à une personne physique ou à une société. En outre, l'instruction générale indique que la « commission d'indication » est définie de manière large pour inclure tous les avantages reçus de l'indication d'une partie à un dérivé, y compris le partage ou la division de toute commission résultant d'une transaction. L'intervenant note que les indications qui sont spécifiquement liées à des branches d'activités qui ne sont pas soumises au règlement sur la conduite commerciale ne devraient pas être prises en compte. L'intervenant note également que la formulation générale semble incompatible avec le commentaire de l'instruction générale qui suggèrent que les obligations ne devraient s'appliquer

qu'aux activités liées aux dérivés, ce qui, selon l'intervenant, constitue une interprétation plus raisonnable du champ d'application de l'obligation d'une société de dérivés.

### ***Réponse des ACVM***

Nous remercions l'intervenant pour ses commentaires sur les ententes d'indication autorisées en vertu du règlement sur la conduite commerciale. Cette disposition ne s'applique qu'aux sociétés de dérivés dans le cadre de leurs activités avec des parties non admissibles. Nous sommes donc d'avis que le champ d'application de la disposition relative aux ententes d'indication autorisées est approprié, étant donné qu'elle fournit des protections importantes aux clients individuels et qu'elle est généralement proportionnelle à la disposition équivalente qui s'applique aux investisseurs individuels en vertu du Règlement 31-103.

### **Commentaire de l'instruction générale concernant l'article 19 — Information sur la relation**

Un intervenant souligne que le commentaire de l'instruction générale sur l'article 19 semble étendre les obligations prévues au paragraphe 1 de l'article 19 du règlement sur la conduite commerciale. L'instruction générale précise que pour satisfaire aux obligations prévues à ce paragraphe, une personne physique agissant pour le compte d'une société de dérivés doit passer suffisamment de temps avec une partie à un dérivé, d'une manière compatible avec ses activités, pour expliquer de manière adéquate l'information sur la relation qui est fournie à la partie à un dérivé. L'intervenant a fait remarquer que l'obligation d'expliquer à chaque client l'information sur la relation est potentiellement lourde et entraînera des retards dans le processus d'intégration, et qu'il n'y a pas lieu d'exiger des explications détaillées si des personnes physiques agissant au nom de la société de dérivés sont disponibles pour répondre aux questions.

### ***Réponse des ACVM***

Les obligations d'information sur les relations prévues à l'article 19 du règlement sur la conduite commerciale sont généralement similaires aux obligations d'information sur les relations prévues à l'article 14.2 du Règlement 31-103 et, à ce titre, devraient être bien connues des sociétés qui sont inscrites.

Pour les sociétés qui ne sont pas inscrites, cela peut cependant représenter une nouvelle obligation. Mais, comme indiqué précédemment, nous avons apporté un certain nombre de modifications importantes à la définition de PAD, notamment en supprimant le seuil financier de 10 millions de dollars dans la catégorie des opérateurs en couverture commerciaux (de 10 millions de dollars à 0 dollar), ce qui signifie que la population de clients à laquelle s'applique cette obligation supplémentaire a été réduite.

Dans la mesure où une société de dérivés traite avec une partie à un dérivé qui n'est pas une PAD ou qui est une PAD individuelle ou une PAD en couverture commerciale qui n'a pas renoncé au droit de recevoir cette information, nous pensons qu'il s'agit d'une information importante pour les clients et qu'elle doit être conservée.

### **Article 33 — Autodéclaration**

Un intervenant note qu'il n'est pas certain qu'une nouvelle couche d'obligations d'autodéclaration soit nécessaire, étant donné que les banques canadiennes ont déjà des obligations d'autodéclaration importantes. L'intervenant demande aux ACVM de reconsidérer

l'obligation d'autodéclaration, car le paragraphe 3 de l'article 32 du règlement sur la conduite commerciale impose une obligation de déclaration au dirigeant responsable des dérivés d'un courtier en dérivés qui est essentiellement équivalente aux paragraphes *c* et *d* de l'article 5.2 du Règlement 31-103.

### ***Réponse des ACVM***

Nous restons d'avis qu'il est nécessaire et approprié d'exiger la déclaration en temps utile des cas de non-conformité à l'agent responsable ou à l'autorité en valeurs mobilières lorsqu'il existe un risque de préjudice important pour une partie à un dérivé ou pour les marchés de capitaux en général, ou lorsque la non-conformité représente un modèle important.

### **Article 36 — Forme, accessibilité et conservation des dossiers**

Un intervenant recommande que les obligations de tenue de dossiers soient modifiées pour être semblables à celles du paragraphe 1 de l'article 11.5 du Règlement 31-103 [*Dispositions générales concernant les dossiers*], ce qui, selon l'intervenant, serait conforme à l'approche consistant à rester cohérent avec le Règlement 31-103 dans la mesure du possible pour assurer la cohérence des régimes réglementaires.

### ***Réponse des ACVM***

Nous remercions l'intervenant pour son commentaire sur les obligations de tenue de dossiers. Nous avons modifié la période de conservation des dossiers dans le cadre du règlement sur la conduite commerciale afin d'accroître l'harmonisation et de réduire les contraintes pour les participants au marché.

L'obligation de conservation des dossiers prévue par le règlement sur la conduite commerciale a été modifiée de manière que la période de conservation soit liée à la date de création du dossier et non plus à la date d'expiration de la transaction. En conséquence, les sociétés de dérivés sont tenues de conserver les dossiers pertinents pendant 7 ans (ou 8 ans au Manitoba) à compter de la date de création de ces dossiers. Le fait de lier la période de conservation à la date de création du dossier est conforme à l'approche adoptée dans le Règlement 31-103 et crée également une harmonisation pour les courtiers en valeurs mobilières qui proposent des dérivés de gré à gré dans le cadre du régime de l'OCRI. Par rapport aux obligations de conservation des dossiers énoncées dans la troisième publication du règlement, cette approche réduit considérablement la charge pesant sur les participants au marché. Par exemple, dans le cas d'un dérivé de longue durée, il n'est plus nécessaire de conserver les dossiers de communication pertinents pendant toute la durée du dérivé de longue durée plus un nombre supplémentaire d'années (qui aurait pu aller jusqu'à 42 ans). Il convient toutefois de noter que cette norme modifiée ne constitue qu'une exigence minimale; les sociétés peuvent conserver les dossiers pendant une période plus longue si elles le souhaitent. En outre, il convient de noter que les obligations de conservation des dossiers prévues par le règlement sur la conduite commerciale s'ajoutent à celles d'autres règlements sur les dérivés auxquels les sociétés concernées sont soumises et n'ont pas pour but de remplacer les obligations des sociétés de dérivés prévues par ces règlements.

## **Extraterritorialité du règlement**

Un intervenant souligne l'impact extraterritorial du règlement sur la conduite commerciale. Selon lui, cet impact désavantage considérablement les courtiers canadiens en dérivés opérant à partir de succursales étrangères, car les utilisateurs finaux étrangers ne voudront pas être obligés de remplir une énième lettre de déclaration pour continuer à négocier avec les courtiers canadiens en dérivés, et choisiront plutôt de négocier avec des courtiers non canadiens. Par conséquent, l'intervenant recommande qu'une dispense du règlement sur la conduite commerciale soit accordée si un courtier canadien fait face à une partie à un dérivé uniquement à partir de son bureau ou de sa succursale à l'étranger. Autrement, l'intervenant recommande que le paragraphe *m* de la définition de PAD soit modifié pour supprimer l'obligation en matière de « connaissances et d'expérience requises » lorsqu'un courtier canadien fait face à une partie un dérivé étrangère. L'intervenant estime que le critère du seuil financier de l'actif net de 25 millions de dollars est un indicateur suffisant pour déterminer dans quelle mesure une partie à un dérivé est une partie avertie.

### **Réponse des ACVM**

Nous remercions l'intervenant pour son commentaire. Comme indiqué précédemment dans ce résumé, nous avons supprimé l'obligation de fournir une autoattestation des connaissances et de l'expérience pour chaque volet pertinent de la définition de PAD afin de mieux harmoniser l'approche avec celle adoptée dans le cadre réglementaire existant pour les valeurs mobilières et les contrats à terme sur marchandises, qui utilise des critères de démarcation précis pour établir la qualité d'un client. En outre, cette mesure aligne généralement l'approche des ACVM sur les approches étrangères en matière de classification des clients, ce qui est important compte tenu de la nature transfrontalière des marchés de dérivés et du chevauchement des régimes réglementaires.

### **Commentaires d'ordre rédactionnel**

Un certain nombre d'intervenants ont formulé des commentaires sur la rédaction du règlement sur la conduite commerciale et de l'instruction générale connexe. Nous les remercions et nous modifierons le règlement sur la conduite commerciale et l'instruction générale si nécessaire.

### **C. Résumé des réponses à l'avis de consultation**

Dans l'avis de consultation, nous avons posé les questions suivantes :

- 1. Nous avons introduit à l'article 37 du règlement une dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers qui effectuent des transactions avec des courtiers en dérivés situés au Canada. Il s'agit d'une dispense pure et simple des obligations prévues par les projets de textes qui vise à préserver l'accès au marché et à faciliter la liquidité dans le marché intercourtiers. Ainsi, quelle que soit sa taille, le courtier en dérivés canadien bénéficiera de cette disposition. On doit également en comprendre que les dispositions centrales du règlement ne s'appliqueront pas au courtier en dérivés local qui réalise des transactions avec un courtier en dérivés étranger.*

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

Les commentaires sur la nouvelle dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers sont résumés à la partie B, *Résumé des commentaires spécifiques* ci-dessus.

### **Réponse des ACVM**

Nous remercions les intervenants pour leur soutien à la dispense pour les fournisseurs de liquidités étrangers prévue dans le règlement sur la conduite commerciale.

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

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

Un certain nombre d'intervenants approuvent généralement la liste figurant dans les annexes, mais recommandent certaines modifications. L'un d'eux fait remarquer que tant la directive MiF II que le règlement MiF sont applicables dans trois autres pays européens de libre-échange (l'Islande, le Liechtenstein et la Norvège) et que ces derniers devraient donc être inclus dans les annexes. Un autre intervenant note qu'Israël devrait également être ajouté aux annexes, tandis qu'un troisième fait remarquer que celles-ci ne comprennent pas tous les territoires représentés au sein de l'OICV et estime qu'il n'est pas justifié de limiter ces listes à des pays situés dans certains territoires représentés au sein de l'OICV seulement.

### **Réponse des ACVM**

Nous remercions les intervenants pour leur soutien et leurs commentaires sur les annexes A et D du règlement sur la conduite commerciale qui identifient les territoires étrangers disposant d'une réglementation comparable en matière de dérivés sur la base des résultats.

Nous avons inclus la Norvège et l'Islande, où la directive MiF II et le règlement MiF sont tous les deux applicables, dans les annexes A et D ainsi que dans l'annexe E.

Le fait qu'un territoire étranger ne soit pas inclus dans les annexes A, D ou E n'a pas nécessairement pour but de suggérer une quelconque préoccupation politique concernant son régime réglementaire. Cela signifie simplement que le personnel des ACVM n'a pas eu l'occasion d'examiner si ce territoire a mis en place des exigences comparables sur la base des résultats. Nous prévoyons que les annexes A, D et E pourront être mises à jour de temps à autre pour inclure d'autres territoires étrangers une fois que le personnel des ACVM aura eu l'occasion d'examiner les régimes réglementaires de ces territoires supplémentaires.

Veillez noter que les associations professionnelles ou les participants au marché intéressés par un territoire particulier qui n'est pas répertorié peuvent demander une dispense discrétionnaire et présenter de l'information au personnel des ACVM à l'appui des évaluations de comparabilité pour les territoires qui ne figurent pas dans les annexes A, D et E.

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

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

Tous les intervenants qui ont répondu à cette question se montrent très favorables à ce que les déclarations ne couvrent que les activités des courtiers en dérivés étrangers avec une partie à un dérivé située au Canada.

Un intervenant indique qu'il s'agit d'une limite raisonnable, tout en précisant que l'on pourrait prendre en considération le fait que la transaction est effectuée avec une filiale étrangère d'une partie canadienne qui n'est pas soumise à une obligation de déclaration équivalente en vertu du régime réglementaire étranger qui lui est applicable, afin de garantir la déclaration uniforme de l'activité de transaction relative à l'exposition ultime de la partie canadienne à un dérivé.

Un autre intervenant fait également part de son soutien et indique que cette modification visant à limiter les déclarations à l'autorité est nécessaire pour maintenir la liquidité des marchés canadiens de dérivés de gré à gré. Toutefois, l'intervenant note que le calendrier de ces déclarations devrait être compatible avec les obligations de déclaration d'un courtier en dérivés étranger à l'autorité de son pays. Un autre intervenant estime que les rapports devraient se limiter à fournir des avis sur les mesures réglementaires, ce qui serait cohérent avec l'approche adoptée dans le cadre du Règlement 31-103.

### **Réponse des ACVM**

Nous remercions les intervenants pour leur soutien et leurs recommandations. Comme indiqué précédemment dans le présent résumé, nous avons supprimé l'obligation pour les courtiers en dérivés étrangers de fournir des rapports aux autorités canadiennes sous le régime de la dispense pour les courtiers en dérivés étrangers. En supprimant entièrement cette obligation de déclaration du règlement sur la conduite commerciale pour les courtiers étrangers qui se prévalent de cette dispense, nous nous assurons d'adopter la même approche pour toutes les lignes de produits, ainsi que dans l'ensemble du règlement sur la conduite commerciale. Toutefois, le personnel des ACVM reste d'avis que cette approche devrait être limitée aux territoires qui, selon lui, disposent d'une réglementation comparable en matière de dérivés.

- 4. Dans la définition de l'expression « partie admissible à un dérivé », nous avons supprimé le seuil financier de 10 millions de dollars pour la catégorie d'opérateur en couverture commerciale qui n'est pas une personne physique (sous-paragraphe n du paragraphe 1 de l'article 1 du règlement), de sorte qu'un plus grand nombre de sociétés pourront être considérées comme des opérateurs en couverture commerciaux admissibles en vertu du règlement. Il y a cependant lieu de préciser que, pour être considérée comme telle, la*

*personne doit avoir renoncé par écrit à son droit de recevoir la totalité ou une partie des protections supplémentaires conférées par le règlement (lesquelles s'appliquent à l'ensemble des transactions avec des personnes qui ne sont pas des parties admissibles à un dérivé). De plus, la personne qui souhaite être considérée comme un opérateur en couverture commerciale admissible doit encore déclarer qu'elle possède l'expérience et les connaissances requises pour évaluer certains renseignements sur les dérivés, de même que la convenance et les caractéristiques du dérivé faisant l'objet de la transaction.*

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

Un certain nombre d'intervenants ont répondu à cette question, tous favorables à la suppression du seuil financier de 10 millions de dollars permettant d'être considéré comme un opérateur en couverture commerciale. Les commentaires de soutien sont résumés au point (iv) du résumé de l'appui général qui se trouve au début du présent résumé des commentaires.

### **Réponse des ACVM**

Nous remercions les intervenants pour leur soutien à la suppression du seuil financier de 10 millions de dollars pour être considéré comme un opérateur en couverture commerciale.

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

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

La majorité des intervenants qui se sont exprimés sur cette question indiquent qu'ils sont d'accord, mais certains indiquent leurs préoccupations concernant les dispenses supplémentaires prévues à l'article 31.1 de la troisième publication du règlement sur la conduite commerciale.

Parmi les intervenants qui soutiennent les dispenses supplémentaires, l'un d'eux remarque que les courtiers en dérivés qui peuvent se prévaloir de la dispense relative au montant notionnel ne devraient pas avoir à supporter le fardeau de la mise en œuvre du régime des dirigeants responsables des dérivés dans le cadre du règlement, car les coûts liés au respect de ces obligations dépasseraient de loin les avantages qu'en retireraient les participants au marché.

Un autre intervenant, favorable aux dispenses supplémentaires, propose de les étendre à toutes les obligations relatives aux transactions avec les PAD. Toutefois, il suggère également que la dispense relative au montant notionnel soit modifiée de deux manières. Premièrement, l'intervenant estime que la dispense est trop large et que le montant total des activités liées aux

dérivés, y compris les opérations de couverture, auxquelles se livre une entité ne devrait pas être utilisé comme critère pour déterminer si une dispense liée à l'activité de courtier lui est accordée. Le Canada devrait plutôt suivre l'approche adoptée par les États-Unis et l'Union européenne et fonder la dispense sur le niveau d'activité de courtage de l'entité. Deuxièmement, l'intervenant indique que la dispense s'applique de manière disproportionnée aux entités canadiennes par rapport aux entités non canadiennes. L'intervenant estime que la dispense devrait plutôt être modifiée pour exiger l'inclusion de tous les dérivés pertinents conclus par des sociétés canadiennes et des sociétés non canadiennes avec des contreparties canadiennes.

Un intervenant indique qu'il n'est pas favorable aux dispenses supplémentaires prévues à la section 31.1. L'intervenant estime que la présentation d'information supplémentaire sur la raison de ce changement et la recherche connexe est nécessaire pour confirmer si les dispenses relatives au montant notionnel proposées sont appropriées. L'intervenant craint que la suppression de l'obligation n'entraîne des risques pour les gardiens et n'accroisse le risque de défaillance de la surveillance ou d'inconduite propre à ce segment de courtiers plus petits. L'intervenant souligne qu'une dispense étendue offre la possibilité de causer des dommages importants aux contreparties, en particulier aux parties moins averties qui effectuent des transactions sans la supervision étroite d'un personnel expérimenté.

Un intervenant exprime ses préoccupations concernant le régime proposé pour les dirigeants responsables dans son ensemble. L'intervenant note que si les ACVM ne sont pas disposées à supprimer le régime proposé pour les dirigeants responsables, il recommande que les limites du montant notionnel proposé pour la dispense soient supprimées.

### ***Réponse des ACVM***

Le personnel des ACVM est conscient que l'Union européenne et les États-Unis ont adopté des approches différentes en matière de réglementation des dérivés, et que notre régime est structuré de manière quelque peu différente en ce qui concerne son application et sa portée. Toutefois, compte tenu de la nature transfrontalière des marchés de dérivés de gré à gré et de l'interconnexion entre les régimes réglementaires qui s'appliquent aux divers participants au marché sur une base transfrontalière, nous reconnaissons que, sur le marché des dérivés sur marchandises, l'activité liée aux dérivés est étroitement liée à une activité de marchandises physiques et que, par conséquent, le fondement de base de la réglementation de cette activité justifie des considérations quelque peu différentes parce que l'activité liée aux dérivés (y compris celle qui a lieu au sein du groupe de sociétés et certains niveaux d'activité de négociation liés à l'activité) fonctionne principalement en soutien, et par ailleurs accessoirement, à l'activité principale d'une société. Ainsi, par principe, certains courtiers en dérivés sur marchandises, malgré leur activité sur les dérivés, ne sont pas directement assimilables aux courtiers traditionnels en dérivés purement financiers qui exercent leurs activités sur les marchés de dérivés.

Le personnel des ACVM a examiné attentivement le fonctionnement des dispenses dont peut se prévaloir une société de dérivés sur marchandises aux États-Unis et dans l'Union européenne, ainsi que les participants au marché qui exercent leurs activités en vertu de ces dispenses, et a relevé le seuil du montant notionnel de 3 à 10 milliards de dollars (la **dispense relative au montant notionnel pour les courtiers en dérivés sur marchandises**) dans le nouvel article 44 [*Dispenses de certaines obligations du présent règlement concernant certains montants notionnels relatifs à des dérivés sur marchandises et à d'autres activités en dérivés*] afin de



l'harmoniser plus étroitement avec les dispenses prévues dans le cadre réglementaire des États-Unis et de l'Union européenne. La dispense relative au montant notionnel pour les courtiers en dérivés sur marchandises n'est disponible que lorsqu'un courtier en dérivés négocie avec une partie admissible à un dérivé et n'est ouverte que si les conditions pour se prévaloir de la dispense sont pleinement remplies. Cette modification réduira de manière significative la charge pesant sur les courtiers en dérivés sur marchandises. Toutefois, compte tenu de la structure différente de la réglementation canadienne en matière de conduite commerciale par rapport au régime envisagé aux États-Unis et dans l'Union européenne (elle s'applique indépendamment du fait qu'une société de dérivés soit inscrite ou non), même si les sociétés ont l'intention de se prévaloir de la dispense relative au montant notionnel, les principes fondamentaux du courtage et des conflits d'intérêts continueront de s'appliquer à leur activité de dérivés, de même que l'obligation de transmettre un avis d'exécution. Nous pensons que les sociétés peuvent facilement se conformer à ces principes de base compte tenu de leurs meilleures pratiques internes, de leurs normes de gouvernance et des conventions du marché. Nous continuerons à surveiller les déclarations sur les dérivés, ainsi que l'évolution des marchés des dérivés sur marchandises, qui pourraient avoir une incidence sur le caractère approprié de la valeur en dollars du seuil pour la dispense relative au montant notionnel.

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

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

Un certain nombre d'intervenants sont favorables à l'inclusion du change à court terme, comme indiqué dans la section « Appui à l'inclusion des transactions de change à court terme sur le marché des changes institutionnel » du présent résumé des commentaires. L'un des intervenants favorables à l'inclusion a formulé certaines recommandations visant à assurer une certaine souplesse lors de la transition des sociétés vers ce nouveau régime, en n'exigeant pas de déclarations quant à la qualité de PAD d'une partie et en considérant qu'une contrepartie à une opération de change à court terme est une PAD, à moins qu'une société de dérivés ne dispose ou n'ait connaissance d'informations qui rendraient déraisonnable le fait de considérer cette contrepartie comme une PAD.

### **Réponse des ACVM**

Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires en faveur de l'inclusion des transactions de change à court terme dans le règlement sur la conduite commerciale. Veuillez noter ce qui suit :

- L'inclusion des contrats de change à court terme dans le marché des changes institutionnel aux fins d'un sous-ensemble limité de dispositions **n'oblige aucune** des institutions financières canadiennes soumises à cette disposition à obtenir des clients

des attestations ou des déclarations supplémentaires sur leur qualité. La disposition se contentera plutôt de superposer, sur la base de principes, les politiques et procédures existantes qui ont déjà été adoptées par ces sociétés de dérivés du fait de leur adhésion au Code de bonne conduite global pour le marché des changes lorsqu'elles effectuent des transactions avec un client dans le cadre d'un contrat de change à court terme uniquement sur le marché des changes institutionnel, qui est un terme défini dans le règlement sur la conduite commerciale. L'instruction générale réaffirme que cela exclut les clients individuels.

- Nous avons modifié le règlement sur la conduite commerciale pour préciser que les ACVM n'avaient pas pour intention ni pour objectif de demander aux sociétés d'obtenir des clients avec lesquels elles effectuent des transactions sur le marché des changes de gros des déclarations quant à leur qualité, en supprimant la référence aux paragraphes concernant les clients couverts par la définition de la partie admissible à un dérivé. Là encore, l'intention des ACVM est de superposer un petit sous-ensemble de dispositions relatives à la conduite à certaines politiques et procédures existantes des institutions financières canadiennes qui intègrent déjà les mêmes principes (par exemple, le courtage, les conflits d'intérêts, le traitement des plaintes) dans leurs régimes de conformité interne en raison de leur adhésion au Code de bonne conduite global pour le marché des changes. L'instruction générale explique déjà que nous nous attendons à ce qu'elle couvre les types de contreparties institutionnelles au marché des changes mentionnés dans certains paragraphes de la définition de partie admissible à un dérivé, ce qui correspond aux types de contreparties qui sont considérées comme des clients du marché des changes de gros qui effectuent des opérations sur le marché des changes institutionnel en vertu Code de bonne conduite global pour le marché des changes. Nous vous renvoyons à la section correspondante de l'instruction générale pour de plus amples explications.
7. *Nous avons ajouté à l'article 48 une dispense de certaines obligations prévues par les projets de textes et énoncées à l'Annexe E à l'intention du conseiller inscrit en vertu de la législation en valeurs mobilières ou en contrats à terme sur marchandises qui se conforme aux obligations correspondantes du Règlement 31-103 à l'égard d'une transaction effectuée avec une partie à un dérivé. Dans ces situations, nous nous attendons à ce que les systèmes de conformité existants du conseiller inscrit puissent être aisément utilisés pour se conformer à toute obligation résiduelle du règlement, laquelle vise à ce que les obligations prévues par le Règlement 31-103 soient étendues aux activités en dérivés du conseiller inscrit.*

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

*Nous savons que certaines parties à un dérivé font appel aux compétences d'un conseiller en dérivés pour élaborer ou mettre en œuvre des stratégies de négociation de dérivés et ainsi les aider à atteindre leurs objectifs organisationnels. L'article 8 du règlement dispense les conseillers en dérivés de bon nombre d'obligations qui y sont prévues lorsqu'ils conseillent une partie admissible à un dérivé.*

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

Un certain nombre d'intervenants soutiennent fermement cette approche. Un intervenant indique qu'il pense que cette approche permettrait de trouver un juste équilibre entre la protection du marché et des investisseurs et l'imposition d'une contrainte réglementaire.

Un intervenant indique que de nouvelles obligations ne devraient être imposées aux conseillers inscrits que lorsqu'une lacune réglementaire importante spécifique aux dérivés, de nouvelles considérations en matière de conduite ou de nouveaux types de clients ou de contreparties ont été identifiées. L'intervenant dit que l'information des entités inscrites et les indications dans les avis du personnel pour aider à respecter ces obligations sont importantes afin que les entités inscrites puissent développer les politiques et systèmes de conformité corrective nécessaires de manière proactive, plutôt qu'en réponse aux conclusions d'un examen de la conformité et d'un processus de remédiation coûteux.

Un intervenant apporte un soutien massif à cette approche, mais exprime aussi certaines préférences. Il a formulé les recommandations et les questions suivantes :

- Pour plus de clarté, fournir un énoncé présentant une liste des divisions et des articles du Règlement 93-101 qui s'appliquent aux gestionnaires de portefeuille inscrits, au lieu d'énumérer uniquement les dispenses accordées aux conseillers inscrits en vertu de l'article 48 de l'Annexe F.
- Clarifier davantage le délai pour obtenir une déclaration PAD d'une partie à un dérivé qui est un client autorisé, car actuellement, cette période de transition prévue dans le règlement sur la conduite commerciale et discutée dans l'instruction générale prête à confusion.
- La question de savoir si l'article 5 [*Non-application — entités du même groupe*] pourrait être interprété comme s'appliquant à un sous-conseiller en dérivés étranger, à un sous-sous-conseiller en dérivés étranger ou à un courtier en dérivés étranger qui est membre du même groupe qu'un conseiller en dérivés. L'intervenant demande que les ACVM apportent des précisions dans l'instruction générale à l'aide d'exemples.

Un autre intervenant exprime son soutien tout en recommandant que les ACVM ajoutent une dispense de la section 1 de la partie 3 à l'article 48 parce qu'il existe des analogies claires dans le Règlement 31-103 qui s'appliquent déjà aux conseillers inscrits, y compris les obligations de conduite essentielles suivantes : courtage, conflits d'intérêts et dispositions relatives à la connaissance du client.

Les intervenants ne se sont pas prononcés sur les circonstances dans lesquelles les conseillers en dérivés qui conseillent des PAD devraient être tenus de se conformer à l'une des obligations pour lesquelles l'article 8 prévoit une dispense, ou ont indiqué qu'ils n'avaient aucun exemple à l'esprit.

### **Réponse des ACVM**

Bien que nous soyons généralement d'accord avec nombre de ces commentaires, nous ne sommes pas favorables à une dispense totale pour les conseillers inscrits, car nous craignons que cela n'ait pour effet :

- de créer des lacunes et des incertitudes dans la réglementation (par exemple, l'obligation de courtage pour les conseillers inscrits ne figure pas dans le Règlement 31-103)<sup>4</sup>,
- d'entraîner un traitement incohérent entre les différentes catégories de sociétés inscrites (telles que les courtiers en dérivés et les gestionnaires de portefeuille) qui exercent des activités similaires<sup>5</sup>, et
- d'alourdir le fardeau réglementaire pesant sur les conseillers inscrits<sup>6</sup>.

Toutefois, nous sommes d'accord avec le principe selon lequel les conseillers inscrits sont déjà assujettis à un régime complet d'inscription et de conduite commerciale en vertu du Règlement 31-103, et les règlements sur les dérivés devraient, dans la mesure du possible, permettre à ces sociétés de tirer parti de ces régimes existants. Nous reconnaissons que certaines obligations de conduite essentielles sont fondées sur des principes et, à ce titre, nous nous attendons à ce que les conseillers inscrits s'appuient sur leurs cadres de conformité existants pour s'assurer qu'ils respectent ces obligations fondées sur des principes en vertu du Règlement 93-101.

En ce qui concerne les commentaires d'ordre rédactionnel,

- nous avons apporté des modifications au règlement sur la conduite commerciale et à l'instruction générale pour améliorer la clarté, en énumérant les divisions et les sections du règlement 93-101 qui s'appliquent aux gestionnaires de portefeuille inscrits dans une nouvelle annexe B de l'instruction générale, en plus d'énumérer les dispenses pour les conseillers inscrits dans la section 48 de l'annexe F;
- nous avons apporté des précisions supplémentaires dans l'instruction générale sur la disponibilité et l'utilisation de la période de transition pour une société de dérivés qui a déjà confirmé la qualité de client autorisé ou d'*eligible contract participant* d'une partie à un dérivé avant la date d'entrée en vigueur du Règlement 93-101 (par exemple, dans

---

<sup>4</sup> En effet, certaines obligations prévues par le Règlement 31-103, telles que les celles en matière de connaissance du client et de convenance au client du chapitre 13 et celles en matière d'information du client du chapitre 14, sont formulées en termes d'« achats » et de « ventes » de « titres » plutôt qu'en termes d'« opérations » sur « dérivés ». Nous pensons également qu'il y aurait une grande incertitude réglementaire à réglementer certains types de dérivés de gré à gré comme des titres pour les conseillers inscrits, mais comme des dérivés pour les courtiers en valeurs mobilières et les autres courtiers en dérivés.

<sup>5</sup> Par exemple, les conseillers inscrits et les courtiers en valeurs mobilières/membres de l'OCRI conseillent des fonds et gèrent des comptes qui peuvent contenir des dérivés de gré à gré. Nous pensons qu'il y aurait une grande incertitude réglementaire à réglementer les conseillers en dérivés comme des conseillers en valeurs mobilières et les courtiers en valeurs mobilières/membres de l'OCRI comme des courtiers en dérivés pour les mêmes activités de comptes gérés.

<sup>6</sup> À bien des égards, les règles proposées en matière de dérivés représentent une « réglementation plus légère » que le Règlement 31-103. Par exemple, la définition de PAD dans le règlement sur les dérivés inclut une catégorie d'« opérateur en couverture commercial » qui n'est pas incluse dans la définition de « client autorisé » du Règlement 31-103.

des documents tels qu'un contrat-cadre de l'ISDA, des documents d'ouverture de compte ou un accord de gestion des investissements) afin que la société de dérivés puisse traiter cette déclaration comme si la partie à un dérivé lui avait déclaré qu'elle est une « partie admissible à un dérivé » aux fins du Règlement 93-101;

- en ce qui concerne la disponibilité de la dispense relative aux entités du même groupe — article 5 [*Non-application — entités du même groupe*], cette dispense est censée être généralement disponible dans la mesure où la société de dérivés répond à la définition de l'expression « entité du même groupe » énoncée au paragraphe 4 de l'article 1. La dispense n'est pas destinée à servir de sphère de sécurité pour éviter que des obligations fondamentales en matière de conduite commerciale ne soient imposées à cette relation entre un courtier en dérivés et un conseiller en dérivés du même groupe dans la mesure où le conseiller en dérivés conseille une partie à un dérivé qui n'est pas liée au conseiller ou au courtier, ou si le courtier est la contrepartie à une opération avec une partie à un dérivé à laquelle le conseiller n'est pas lié mais à laquelle il fournit des conseils.

8. *L'article 10 du règlement a été élaboré dans une optique de cohérence générale avec les dispositions du Règlement 31-103 en matière de conflits d'intérêts. Les réformes axées sur le client ont eu pour effet de modifier ces dispositions (au moyen des modifications apportées à l'article 13.4 et de l'ajout de l'article 13.4.1) et de mettre en œuvre des modifications connexes à l'instruction générale. Nous envisageons d'apporter d'autres changements afin d'harmoniser les obligations en matière de conflits d'intérêts avec celles prévues par le Règlement 31-103 et celles instituées par les réformes axées sur le client.*

*Veillez fournir des commentaires sur l'inclusion de tels changements au projet de règlement.*

Les intervenants se montrent très favorables aux changements apportés au Règlement 93-101 afin qu'il soit globalement cohérent avec les dispositions relatives aux conflits d'intérêts du Règlement 31-103.

L'un d'entre eux indique que, bien qu'il soit d'accord avec les changements apportés, la priorité absolue est que le règlement sur la conduite commerciale soit d'abord mis en œuvre rapidement. Il estime qu'il est important que ces initiatives de réforme axées sur le client soient prises en considération à l'avenir, mais que la mise en œuvre du Règlement 93-101 ne soit pas retardée pour autant.

Un autre intervenant indique que toute modification apportée au règlement sur la conduite commerciale et à l'instruction générale doit tenir compte des différences entre les marchés des dérivés et les marchés des valeurs mobilières et que les participants au marché devaient avoir la possibilité de commenter les modifications proposées si elles diffèrent sensiblement de celles qui sont actuellement prévues. L'intervenant explique également sa conviction que la section relative aux conflits d'intérêts devait être interprétée avec souplesse et tenir compte du contexte et des attentes raisonnables des participants au marché des dérivés. En particulier, compte tenu des différences entre le marché des dérivés et le marché des valeurs mobilières, il estime qu'il n'est pas nécessairement approprié d'appliquer les dispositions relatives aux conflits d'intérêts aux

participants au marché des dérivés de gré à gré de la même manière que les dispositions analogues s'appliqueraient aux participants au marché des valeurs mobilières.

Deux intervenants estiment que le règlement devrait être modifié avant sa mise en œuvre afin de se conformer aux obligations en matière de conflits d'intérêts du Règlement 31-103.

À l'inverse, un intervenant note qu'à son avis, il n'est ni nécessaire ni approprié de modifier les obligations en matière de conflits d'intérêts pour les rendre compatibles avec celles du Règlement 31-103 et avec les réformes axées sur le client, car ces modifications augmenteront les coûts de conformité pour les courtiers et les conseillers en dérivés. De plus, l'intervenant rappelle qu'il existe des différences entre la nature du marché des dérivés et celle du marché des valeurs mobilières qui doivent être soigneusement prises en compte par les ACVM lorsqu'elles envisagent d'apporter des modifications de ce type. L'intervenant recommande plutôt que les ACVM envisagent de telles modifications de conformité à une date ultérieure, une fois que les sociétés de dérivés auront eu suffisamment de temps pour mettre en œuvre les modifications rendues nécessaires par le règlement sur la conduite commerciale.

### ***Réponse des ACVM***

Nous remercions les intervenants pour leurs commentaires. Les ACVM continuent de surveiller la mise en œuvre des réformes axées sur le client pour les participants au marché des valeurs mobilières. Nous examinerons si des dispositions comparables sont appropriées pour le marché des dérivés de gré à gré à l'avenir.