



Ian C.W. Russell FCSI
President & Chief Executive Officer

January 25, 2012

BY ELECTRONIC MAIL

Alberta Securities Commission
Autorité des marchés financiers
British Columbia Securities Commission
Manitoba Securities Commission
New Brunswick Securities Commission
Ontario Securities Commission
Saskatchewan Financial Services Commission

John Stevenson, Secretary
Ontario Securities Commission
20 Queen Street West
Suite 1900, Box 55
Toronto, Ontario
M5H 3S8
e-mail: jstevenson@osc.gov.on.ca

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

Dear Sirs and Mesdames:

Re: Canadian Securities Administrators (CSA) Consultation Paper 91-403 on Derivatives Surveillance and Enforcement (the "Consultation Paper")

The Investment Industry Association of Canada (IIAC) appreciates the opportunity to comment on the Consultation Paper released by the CSA on November 25, 2011 dealing with Surveillance and Enforcement of the over-the-counter (OTC) derivatives market.

IIAC is the national association of the Canadian investment industry that represents the interests of over 180 registered investment dealers, and their U.S. and non-U.S. affiliate firms. Our members and their affiliates account for the majority of activity in the Canadian OTC derivatives market and, as such, are committed to working closely with Canadian public authorities to strengthen the country's financial regulatory regime.

Several of IIAC's larger members are affiliates of banks that have joined with other market participants as the Canadian Market Infrastructure Committee (CMIC). CMIC is devoting substantial industry resources and expertise to work with regulators to develop solutions to satisfy Canada's G20 commitments, addressing systemic risk concerns and achieving appropriate oversight of the Canadian OTC derivatives market and its participants. We have reviewed CMIC's comments with respect to the Consultation Paper and endorse the recommendations made therein.

Consistent with our previous submission in response to Consultation Paper 91-401 (dated January 14, 2011), we believe that the CSA's regulatory approach should recognize important distinctions between conventional equity markets and OTC derivative markets. OTC derivatives are an important product class used by both financial intermediaries and commercial end-users to manage risk and exposure. Access to OTC derivatives markets is an essential component of the long term financial stability and growth of Canadian financial markets and their participants. This is why it will be important for the CSA to provide a clear identification of the particular OTC products to be regulated, and a detailed explanation of the approach to be taken to achieve the objectives of regulatory harmonization and coordination within Canada and internationally.

The oversight and surveillance of the OTC derivatives markets has the important objective of protecting investors and mitigating systemic risk. The federal government should be integrated effectively within the proposed regulatory framework given its responsibility for regulating chartered banks and international trade and its close working relationships with other multilateral organizations. Furthermore, the recent Supreme Court of Canada decision has recognized federal jurisdiction to oversee systemic risk.

The surveillance and enforcement regime for OTC derivatives is a major challenge for Canadian regulators, given the complexity of market instruments and the international dimension of the marketplace. To this end, we recommend:

- Further study of appropriate surveillance and oversight requirements and the OTC products subject to surveillance.
- A phased-in approach to the regulatory framework.
- Involvement of the federal government.
- An ongoing and close coordination with foreign regulators to ensure harmonized rules and regulations to promote efficient global markets.

We welcome the opportunity for an ongoing dialogue with the CSA on this important matter and would be pleased to discuss this submission should you have any questions.

Yours sincerely,

"Ian Russell"



Ian C.W. Russell FCSI
Président et chef de la direction

25 janvier 2012

PAR COURRIER ÉLECTRONIQUE

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

John Stevenson, secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20, rue Queen Ouest
Bureau 1900, C. P. 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Courriel : jstevenson@osc.gov.on.ca

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

Objet : Document de consultation 91-403 intitulé *Dérivés : Surveillance et application de la loi* (document de consultation) publié par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM)

Mesdames, Messieurs,

L'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (ACVM) est reconnaissante de l'occasion qui lui est offerte de commenter le document de consultation publié par les ACVM le 25 novembre 2011. Ce document porte sur la surveillance et l'application de la loi ayant trait au marché des dérivés de gré à gré.

.../2

L'ACCVM est l'association nationale du secteur des valeurs mobilières au Canada. Elle défend les intérêts de plus de 180 sociétés de courtage en valeurs mobilières inscrites ainsi que de leurs sociétés affiliées aux États-Unis et ailleurs dans le monde. Nos membres et leurs sociétés affiliées sont responsables de la majeure partie des opérations sur le marché des dérivés de gré à gré au Canada. C'est pourquoi ils veulent collaborer étroitement avec les autorités publiques canadiennes pour renforcer la réglementation financière du Canada.

Certaines des plus grandes sociétés membres de l'ACCVM sont affiliées à des banques qui se sont jointes à d'autres participants au marché pour former le Canadian Market Infrastructure Committee (CMIC). Le CMIC affecte beaucoup d'expertise et de ressources à collaborer avec les organismes de réglementation pour mettre au point des solutions qui permettent au Canada de respecter ses engagements auprès du G20. Ces solutions visent à atténuer le risque systémique et mettre en place une surveillance adéquate du marché des dérivés de gré à gré au Canada et de ses participants. Nous avons lu les commentaires du CMIC concernant le document de consultation et nous sommes d'accord avec ses recommandations.

Comme nous l'avions mentionné dans notre mémoire du 14 janvier 2011 transmis en réponse à la demande de commentaires sur le Document de consultation 91-401, nous croyons que la réglementation des ACVM devrait tenir compte des différences importantes entre les marchés des actions conventionnels et les marchés des dérivés de gré à gré. La catégorie des dérivés de gré à gré est importante et elle est utilisée par les intermédiaires financiers et les utilisateurs commerciaux finaux pour gérer les risques et limiter leur exposition. L'accès aux marchés des dérivés de gré à gré est une composante essentielle de la croissance et de la stabilité financière à long terme des marchés financiers canadiens et de leurs participants. C'est pourquoi il est important que les ACVM définissent clairement quels sont les produits de gré à gré qui seront réglementés et qu'elles expliquent en détail les mesures qui seront prises pour harmoniser et coordonner la réglementation au Canada et avec ce qui se fait à l'étranger.

Les principaux objectifs de l'encadrement et de la surveillance des marchés des dérivés de gré à gré sont la protection des investisseurs et l'atténuation du risque systémique. Le gouvernement fédéral devrait participer activement au projet de réglementation, car il réglemente les banques à charte et le commerce international en plus de collaborer étroitement avec d'autres organisations multilatérales. Enfin, la récente décision de la Cour suprême du Canada a reconnu la compétence du gouvernement fédéral en matière de risque systémique.

L'encadrement et la surveillance des dérivés de gré à gré représentent un défi de taille pour les organismes de réglementation canadiens à cause de la complexité des dérivés et la mondialisation des marchés. C'est pourquoi nous recommandons :

- D'examiner davantage les exigences en matière d'encadrement et de surveillance et les dérivés de gré à gré qui seront assujettis à la surveillance.
- De prévoir une mise en œuvre progressive de la réglementation.
- De faire participer le gouvernement fédéral.

.../3

- De coopérer étroitement sur une base continue avec les organismes de réglementation étrangers afin d'harmoniser les règles et la réglementation pour assurer l'efficacité des marchés internationaux.

Nous espérons avoir l'occasion de poursuivre les discussions avec les ACVM sur cet important sujet. Si vous avez des questions, n'hésitez pas à nous en faire part pour que nous puissions développer le présent mémoire.

Veuillez agréer mes salutations distinguées.

"Ian Russell"