



Dest. : Liste des destinataires en annexe A

Le 6 septembre 2013

Objet : Avis multilatéral 91-302 du personnel des ACVM, Mise à jour – Modèle de règle sur la détermination des produits dérivés (le « modèle de règle sur le champ d'application mis à jour ») et Modèle de règle sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les produits dérivés (le « modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour » et, collectivement avec le modèle de règle sur le champ d'application mis à jour, les « modèles de règles mis à jour »)¹; Proposed Manitoba Securities Commission Rule 91-506 Derivatives: Product Determination (le « projet de règle sur le champ d'application du Manitoba ») et Proposed Manitoba Securities Commission Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting (le « projet de règle du Manitoba » et, collectivement avec le projet de règle sur le champ d'application du Manitoba, les « projets de règles du Manitoba »)²; Projet de règle 91-506 sur la détermination des produits dérivés de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (le « projet de règle sur le champ d'application de l'Ontario ») et Projet de règle 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les produits dérivés de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (le « projet de règle sur les répertoires des opérations de l'Ontario » et, collectivement avec le projet de règle sur le champ d'application de l'Ontario, les « projets de règles de l'Ontario »)³; Projet de Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés (le « projet de règlement sur le champ d'application du Québec ») et Projet de Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés (le « projet de règlement sur les répertoires des opérations du Québec » et, collectivement avec le projet de règlement sur le champ d'application du Québec, les « projets de règlements du Québec »)⁴, dans chaque cas, en vertu de la *Loi sur les instruments dérivés* (collectivement, les projets de règlements du Québec, les projets de règles du Manitoba et les projets de règles de l'Ontario, soit les « projets de modèles de règles provinciaux »)

INTRODUCTION

Le Comité de l'infrastructure du marché canadien (Canadian Market Infrastructure Committee) (« CMIC ») se réjouit de l'occasion qui lui est donnée de présenter des observations sur les modèles de règles mis à jour des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») et les projets de modèles de règles provinciaux,

¹ Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Avis multilatéral 91-302 du personnel des ACVM, Mise à jour – Modèle de règle sur la détermination des produits dérivés et Modèle de règle sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les produits dérivés* (6 juin 2013). Disponible à l'adresse suivante : <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2012-16496a.pdf>.

² Commission des valeurs mobilières du Manitoba, *Proposed Manitoba Securities Commission Rule 91-506 Derivatives: Product Determination et Proposed Manitoba Securities Commission Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting*, Avis de la CVMM 2013-221 (6 juin 2013). Disponible à l'adresse suivante : http://www.msc.gov.mb.ca/legal_docs/legislation/notices/91_506_91_507_notice_rfq.pdf.

³ Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, *projet de règle 91-506 sur la détermination des produits dérivés de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et projet de règle 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les produits dérivés* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 36 OSCB 5737 (6 juin 2013). Disponible à l'adresse suivante : http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category9/rule_20130606_91-506_91-507_rfc-derivatives.pdf.

⁴ Autorité des marchés financiers, *projet de Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés et projet de Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés* (6 juin 2013). Disponible à l'adresse suivante : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/derives/septembre-2013/2013juin06-91-506-91-507-derives-cons--fr.pdf>.

datés du 6 juin 2013. Bien que nous fassions expressément référence dans la présente lettre de réponse aux modèles de règles mis à jour et aux indications interprétatives s'y rapportant, sauf indication contraire, tous nos commentaires s'appliquent de même à chacun des projets de modèles de règles provinciaux et aux indications interprétatives s'y rapportant.

Le CMIC a été créé en 2010, en réponse à une demande des pouvoirs publics, pour représenter les points de vue consolidés de certains participants au marché canadien sur les changements proposés à la réglementation. Le CMIC est composé des membres suivants : Bank of America Merrill Lynch, la Banque de Montréal, la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du régime de pensions du Canada, la Banque Canadienne Impériale de Commerce, la succursale canadienne de Deutsche Bank A.G., Healthcare of Ontario Pension Plan, la Banque HSBC Canada, la succursale de Toronto de JP Morgan Chase Bank, N.A., la Société Financière Manuvie, la Banque Nationale du Canada, OMERS Administration Corporation, le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, la Banque Royale du Canada, La Banque de Nouvelle-Écosse et La Banque Toronto-Dominion.

Le CMIC apporte une voix unique dans le dialogue concernant le cadre approprié de réglementation du marché des dérivés de gré à gré au Canada. La composition du CMIC a été volontairement établie pour présenter les points de vue aussi bien du côté « achat » que du côté « vente » du marché canadien des dérivés de gré à gré, ainsi que des banques nationales et étrangères actives au Canada. À l'instar de tous ses mémoires, la présente lettre se veut l'opinion générale de tous les membres du CMIC quant au cadre approprié de réglementation du marché des dérivés de gré à gré au Canada.

Les dérivés de gré à gré constituent une importante catégorie de produits utilisés tant par les intermédiaires financiers que par les utilisateurs finaux commerciaux pour gérer le risque et l'exposition au risque. La surveillance du risque systémique sur les marchés des dérivés de gré à gré représente une composante essentielle de la croissance et de la stabilité financières à long terme des marchés financiers canadiens et de leurs participants.

Le CMIC salue l'approche consultative que les ACVM ont retenue pour examiner le projet de réglementation sur la détermination des produits dérivés et la déclaration de données sur les produits dérivés. Le CMIC estime que cette approche posera les fondations pour l'élaboration d'une structure réglementaire canadienne⁵ qui honorera les engagements que le Canada a pris dans le cadre du G20, compte dûment tenu des inquiétudes relatives au risque systémique sur les marchés des dérivés de gré à gré.

APERÇU

Le CMIC se réjouit de l'évolution de la réglementation internationale en vue de respecter les engagements pris dans le cadre du G20 et encourage les ACVM à continuer de travailler en étroite collaboration avec les organismes de réglementation analogues mondiaux et autres organismes internationaux à l'objectif commun de respecter les engagements du G20. Dans nos lettres de réponse relatives aux précédents documents de consultation⁶ des ACVM, nous avons souligné l'importance d'harmoniser les règles aux normes

⁵ Les renvois à la « réglementation » ou aux « organismes de réglementation » dans le présent document seront réputés inclure les organismes de réglementation prudeniels, du marché et du risque systémique.

⁶ Réponse du CMIC datée du 9 septembre 2011 au document de consultation sur les référentiels centraux de données. Disponible à l'adresse suivante :

http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/derives/Commentaires_91-402/Comite_infrastructure_91-402.pdf.

Réponse du CMIC datée du 25 janvier 2012 au document de consultation sur la surveillance et l'application de la loi.

Disponible à l'adresse suivante :

http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/derives/Commentaires_91-403/91-403_comite-infrastructure-marche-canadien.pdf.

Réponse du CMIC datée du 10 avril 2012 au document de consultation sur la séparation et la transférabilité. Disponible à l'adresse suivante : http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/derives/Commentaires_91-404/cmhc/91-404_fr.pdf.

Réponse du CMIC datée du 15 juin 2012 au document de consultation sur les utilisateurs finaux. Disponible à l'adresse suivante : http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/derives/Commentaires_91-405/cmhc_fr.pdf.

Réponse du CMIC datée du 21 septembre 2012 au document de consultation sur la compensation des dérivés de gré à gré par contrepartie centrale. Disponible à l'adresse suivante :

<http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/anterieures/derives/91-406/91-406-cmic-fr.pdf>.

Réponse du CMIC datée du 4 février 2013 aux modèles de règles (les « modèles de règles initiaux ») sur la détermination des produits dérivés (le « modèle de règle sur le champ d'application initial ») et au modèle de règle sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les produits dérivés (le « modèle de règle sur les répertoires des opérations initial »). Disponible à l'adresse suivante :

http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/derives/91-301/CMIC_91-301_fr.pdf.

internationales, sauf dans le cas de caractéristiques propres au marché canadien. L'adoption harmonisée au Canada de normes et de protocoles élaborés par des organismes internationaux⁷ écartera le risque d'incompatibilité du cadre canadien. À l'heure actuelle, bon nombre de membres du CMIC déclarent notamment des données sur les opérations sur dérivés de gré à gré avec des personnes des États-Unis en vertu des règles de la *Commodity Futures Trading Commission* des États-Unis (« CFTC ») aux termes du Titre VII de la loi intitulée *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (« Dodd-Frank »). Au prix de ressources considérables, des participants au marché canadien ont mis au point des systèmes opérationnels et des méthodes de traitement des opérations pour se conformer aux exigences de la CFTC. L'adoption d'exigences de déclaration canadiennes harmonisées aux exigences de la CFTC permettra aux participants au marché canadien d'exploiter les systèmes existants. Cette solution permettra en outre de veiller à ce que des organismes de réglementation canadiens reçoivent des données sur les dérivés en un format qui est compatible avec celui d'autres territoires. Le Conseil de stabilité financière a souligné que « [traduction] les différences territoriales quant aux données qui doivent être déclarées... »⁸ risquent de compromettre l'objectif de la collecte de données qui peuvent être agrégées.

Nous nous inquiétons des différences qui existent toujours entre le modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour et les règles de la CFTC. Compte tenu de la position relative du Canada dans le marché mondial, à moins que des caractéristiques propres au marché canadien ne le prescrivent, des exigences uniques au Canada peuvent empêcher des participants au marché canadien d'accéder aux marchés mondiaux. C'est pourquoi nous estimons que les règles canadiennes doivent aussi étroitement que possible être harmonisées aux règles américaines.

Comme il est plus amplement décrit ci-après, nous soutenons que la définition de « contrepartie locale » au sens où l'entendent les ACVM nuira aux participants canadiens. Malgré les modifications apportées à cette définition, elle n'en demeure pas moins beaucoup trop large et d'une portée extraterritoriale qui donnera vraisemblablement lieu à un régime de double déclaration pour certaines entités non canadiennes assujetties à des lois potentiellement incompatibles.

Les champs de données obligatoires conformément à l'annexe A du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour comprennent le champ de données « Dépositaire » qui n'est pas obligatoire en vertu des règles de la CFTC. L'infrastructure de déclaration existante sera soumise à une pression par la création d'un fardeau opérationnel imposant aux participants au marché des obligations d'information plus rigoureuses que ne l'exigent d'autres organismes de réglementation et que ne le permettent actuellement les systèmes opérationnels de courtiers étrangers. De l'avis du CMIC, les frais supplémentaires connexes sont nettement disproportionnés par rapport à l'avantage minimal de l'ajout du champ de données « Dépositaire ».

Il existe toutefois des circonstances propres au marché canadien qui exigent une solution différente. Pour la divulgation au public d'informations sur les opérations, nous sommes d'avis que le Canada devrait plutôt se comparer à des marchés de mêmes composition et taille, comme l'Australie et Hong-Kong. C'est pourquoi le CMIC soutient qu'il est préférable que l'information sur les opérations soit divulguée au public hebdomadairement, comme le proposent les organismes de réglementation du marché en Australie et à Hong-Kong.

Le régime réglementaire de déclaration sur les dérivés de gré à gré le plus élaboré se trouve actuellement aux États-Unis, mais vise seulement les dérivés de gré à gré qui relèvent de la compétence exclusive de la CFTC. Les règles relatives à ces dérivés relevant de la compétence de la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis (la « SEC ») ne sont pas encore dans leur version définitive. Le CMIC recommande que, dans la mesure où les règles de déclaration aux États-Unis n'ont pas encore été définitivement arrêtées, le modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour devrait prévoir une

Réponse du CMIC datée du 17 juin 2013 au document de consultation sur l'inscription des participants au marché des dérivés. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/juin2013/comite-infrastructure-du-marche-canadien-91-407-fran.pdf>.

⁷ Y compris CSPR–OICV, ISDR, ODRF, ODSG. Le CMIC considère les normes CSPR–OICV comme les normes internationales pour le cadre des répertoires des opérations, l'ODRF (OTC Derivatives Regulators' Forum) comme la norme internationale pour les obligations réglementaires, les normes de l'ODSG (OTC Derivatives Supervisors Group) comme la norme internationale de mise en œuvre et l'IIGC (ISDA Industry Governance Committee) comme la norme internationale pour la structure de gouvernance.

⁸ FSB *OTC Derivatives Market Reforms- Fifth Progress Report on Implementation* (le 15 avril 2013) à la p. 16.

mise en œuvre progressive. La déclaration des opérations à l'égard d'un produit précis ne devrait être faite qu'après que les règles définitives relatives à ce produit auront été mises en application aux États-Unis.

Le CMIC applaudit enfin à la quasi-homogénéité entre les projets de modèles de règles provinciaux et les modèles de règles mis à jour.

MODÈLE DE RÈGLE SUR LA DÉTERMINATION DES PRODUITS DÉRIVÉS MIS À JOUR

Intention de régler par livraison physique; accords de compensation d'obligations

Le CMIC se réjouit des modifications apportées aux indications interprétatives de la règle sur le champ d'application et confirmant que les accords de compensation d'obligations de paiement sont permis à l'égard des opérations réglées par livraison physique sans pour autant les écarter comme des opérations sur dérivés exclus aux termes des modèles de règles mis à jour. Toutefois, certains énoncés dans les indications interprétatives sont toujours préoccupants, notamment quant au fonctionnement du marché des contrats de change institutionnels. Dans le marché des contrats de change institutionnels, des opérations sur contrats de change au comptant livrables sont conclues à tous les jours pour règlement le deuxième jour. Avant la date de règlement d'une ou de plusieurs opérations sur contrats de change au comptant, chaque contrepartie à ces opérations appréciera et réévaluera ses besoins en devises et, s'il y a lieu, pourra conclure une ou plusieurs opérations sur contrats de change au comptant livrables pour compenser, en totalité ou en partie, les positions nettes sur devises dans une ou plusieurs devises. Ce faisant, les contreparties compteront sur des accords de compensation d'obligations de paiement. Ce genre d'activité a lieu quotidiennement et est à la base du fonctionnement du marché des contrats de change institutionnel depuis nombre d'années.

Le CMIC a de sérieuses préoccupations quant aux indications interprétatives voulant que l'on doive établir si une opération sur contrats de change au comptant est ou non « réglée par livraison physique » en fonction d'une appréciation du « comportement » ou de l'« intention » d'une contrepartie. Le CMIC est notamment d'avis que la conclusion de pareilles opérations sur contrats de change livrables de liquidation décrites ci-dessus (et sur la foi d'accords de compensation d'obligations de paiement) ne saurait déterminer si des opérations antérieures, ou cette opération de liquidation, sont ou non réglées par livraison physique. Il devrait en être ainsi même si la conclusion de pareilles opérations de liquidation a pour effet économique qu'une contrepartie peut obtenir, à la fin de la journée, un paiement en une seule devise. Ce mécanisme de compensation de paiement est un moyen de financer le règlement des obligations dans le cadre des opérations, les parties pouvant ainsi réduire le risque de non-règlement. Nous soulignons qu'en aucun cas ce genre d'activité i) ne change les obligations de règlement au comptant net en une seule devise dans le cadre de chaque opération sur contrats de change au comptant livrables, ii) ne change la date de règlement dans le cadre de chaque opération sur contrats de change au comptant livrables (c.-à-d. aucun report de la date de règlement; chaque opération est liquidée et il n'y a aucun profit ni aucune perte non réalisés, contrairement à une « reconduction » d'une opération sur contrats de change qui est pratique courante dans le marché des contrats de change où la date de règlement reste « ouverte », donnant lieu à un profit/une perte non réalisés), ni iii) n'annule les contrats originaux ni ne les remplace par de nouveaux contrats tenant compte des positions sur devises nettes (couramment appelés « conventions d'annulation », ou « compensation par novation » ou « compression d'opérations »). Juridiquement, ces obligations restent des obligations brutes de livrer la devise dans le cadre de chaque opération sur contrats de change au comptant. La compensation par règlement n'est qu'un moyen de financement qui permet le règlement de chaque obligation brute multiple moyennant le paiement du montant en devises réduit, réduisant ainsi la valeur exposée au risque.

Le CMIC est d'avis que l'objet ou l'intention dans le cadre de chaque opération sur contrats de change au comptant livrables n'est pas pertinent en l'espèce. Si, juridiquement, une opération sur contrats de change au comptant livrables est conclue pour règlement le deuxième jour, elle devrait être exclue des obligations de déclaration des opérations. Tant que les parties ne modifient pas les conditions de l'opération originale, elle devrait toujours être exclue des obligations de déclaration des opérations, même si sont conclues des opérations ultérieures qui, collectivement avec toutes les autres opérations en cours, peuvent avoir l'intérêt économique d'un financement, un jour donné, en devises et de montants qui sont différents des obligations brutes dans le cadre de chaque opération sur contrats de change au comptant livrables.

Le CMIC est d'avis que toutes ces opérations sur contrats de change au comptant livrables devraient être admissibles à l'exclusion et, ne devraient donc pas être déclarées aux termes du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour. Nous proposons d'intégrer ces points de la manière décrite ci-après.

Observations de rédaction :

[2^e paragraphe du sous-titre « Règlement au moyen de la livraison sauf lorsque celle-ci est impossible ou déraisonnable sur le plan commercial (sous-alinéa *i* de l'alinéa *c* de l'article 2 »]⁹

« Le règlement au moyen de la livraison de la monnaie prévue dans le contrat suppose la livraison de la monnaie originale faisant l'objet du contrat, et non la livraison d'une somme équivalente dans une monnaie différente. Ainsi, si le contrat prévoit la livraison de yens japonais, cette monnaie doit être livrée afin que l'exclusion s'applique. Selon nous, la livraison s'entend de la livraison réelle de la monnaie originale faisant l'objet du contrat en numéraire ou au moyen d'un transfert électronique de fonds. Si le règlement s'effectue au moyen de la livraison d'une autre monnaie ou d'une note dans le compte sans transfert réel de monnaie, il n'y a pas règlement au moyen de la livraison et l'exclusion prévue à l'alinéa *c* de l'article 2 ne s'applique pas. Il est entendu que la compensation des obligations de livraison conformément à une clause de compensation (dont il est question ci-après au sous-titre « Critère de l'intention (sous-alinéa *ii* de l'alinéa *c* de l'article 2) »), de façon bilatérale ou multilatérale (notamment des règlements effectués au moyen de la plateforme de compensation de paiement de contrats de change de CLS Bank) n'est pas censée être « une note dans le compte sans transfert réel de monnaie. »

[Dernier paragraphe du sous-titre « Critère de l'intention (sous-alinéa *ii* de l'alinéa *c* de l'article 2) »]¹⁰ Le CMIC est d'avis que le paragraphe suivant devrait être supprimé des indications interprétatives pour les motifs indiqués ci-dessus. Toutefois, si cette solution n'est pas retenue, nous croyons fortement que les indications interprétatives devraient préciser que la pratique décrite ci-dessus ne constituerait pas un comportement d'une contrepartie indiquant « qu'elle n'entend pas effectuer le règlement au moyen d'une livraison ».

« Outre le contrat lui-même, le comportement des contreparties peut être un indice de leur intention. Si le comportement d'une contrepartie indique qu'elle n'entend pas effectuer le règlement au moyen d'une livraison, le contrat ne sera pas admissible à l'exclusion prévue à l'alinéa *c* de l'article 2. Ce sera notamment le cas si le comportement des contreparties permet de conclure qu'elles entendent invoquer les clauses relatives à l'inexécution ou à l'inexécutabilité du contrat pour obtenir un résultat financier qui est un règlement par un autre moyen que la livraison de la monnaie visée ou qui s'y apparente. De même, un contrat ne sera pas admissible à l'exclusion lorsqu'il est possible de déduire du comportement des contreparties qu'elles ont l'intention de conclure des conventions accessoires ou modificatives qui, avec le contrat original, ont un résultat financier qui est un règlement par un autre moyen que la livraison de la monnaie visée ou qui s'y apparente. Toutefois, le Comité précise que, si une contrepartie exerce l'activité commerciale de conclure deux ou plusieurs contrats de change distincts et consécutifs qui ne modifient pas juridiquement un contrat de change existant et dont l'effet net est de modifier les obligations de financement d'une contrepartie, tous ces contrats de change seraient admissibles à cette exclusion. »

MODÈLE DE RÈGLE MIS À JOUR SUR LES RÉPERTOIRES DES OPÉRATIONS ET LA DÉCLARATION DE DONNÉES SUR LES PRODUITS DÉRIVÉS

Obligation de déclaration – définition de « contrepartie locale »

Le CMIC applaudit à la modification de la définition de « contrepartie locale » du modèle de règle sur les répertoires des opérations initial visant à en réduire la portée. Le CMIC est toutefois d'avis que la définition de « contrepartie locale » a toujours une portée extraterritoriale qui est incompatible avec la position qu'ont adoptée les marchés des dérivés de gré à gré internationaux.

⁹ Modèles de règles mis à jour, *supra* note 1 à la p. 7; projets de règles du Manitoba, *supra* note 2 à la p. 4; projets de règles de l'Ontario, *supra* note 3 à la p. 5754; projets de règlements du Québec, *supra* note 4 à la p. 3.

¹⁰ Modèles de règles mis à jour, *supra* note 1 à la p. 8; projets de règles du Manitoba, *supra* note 2 à la p. 5; projets de règles de l'Ontario, *supra* note 3 à la p. 5755; projets de règlements du Québec, *supra* note 4 à la p. 4.

Alinéa c

Aux termes de l'alinéa c de la définition de « contrepartie locale »¹¹, si une opération est conclue par une entité non canadienne appartenant au même groupe qu'une partie canadienne qui est « responsable des passifs » de cette entité du même groupe non canadienne, cette dernière devra veiller à ce que toutes ses opérations soient déclarées conformément à l'article 25¹² du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour, même si elle n'a aucun lien avec le Canada (si ce n'est que la société mère est canadienne). Par exemple, une entité appartenant au même groupe qu'une banque canadienne ayant des activités en Chine qui est en général soutenue par sa société mère et qui conclut un swap de taux d'intérêt avec une partie chinoise serait tenue de déclarer toutes ses opérations à un répertoire des opérations désigné conformément au modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour. Cette position est incompatible avec celle qu'ont adoptée les organismes de réglementation de marchés des dérivés de gré à gré plus importants, notamment la position qu'a adoptée la CFTC en vertu de Dodd-Frank.

Au sens de la définition de la CFTC, « personne des États-Unis (*US person*) » s'entend notamment de personnes aux États-Unis et de personnes qui peuvent être domiciliées ou exercer leurs activités à l'extérieur des États-Unis, mais dont les activités de swap ont néanmoins « [traduction] un lien direct et notable avec des activités exercées aux États-Unis. » Aux termes des indications interprétatives proposées (*Proposed Guidance*)¹³, « personne des États-Unis » s'entend notamment d'une entité dont les propriétaires directs ou indirects sont « [traduction] responsables du passif » et dont au moins un de ces propriétaires est une personne des États-Unis. Toutefois, dans les indications interprétatives transfrontalières définitives (*Final Cross-Border Guidance*)¹⁴, la CFTC a expressément indiqué que son interprétation de la phrase « responsable des passifs » ne vise pas une entité non américaine du même groupe cautionnée par une personne des États-Unis, et vise plutôt les sociétés à responsabilité illimitée et les types d'entités analogues dans lesquelles une personne des États-Unis détient une participation majoritaire directe ou indirecte.¹⁵ En revanche, la CFTC a également indiqué dans les indications interprétatives transfrontalières définitives que les sociétés à responsabilité limitée ou sociétés de personnes à responsabilité limitée ne seraient en général pas visées par cette disposition particulière de la définition de « personne des États-Unis ».¹⁶ Le CMIC est d'avis qu'il s'agit de la position à adopter quant au sens de « responsable des passifs de la partie [membre du même groupe] » du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour et que les indications interprétatives applicables devraient contenir des précisions en ce sens. Faute de telles précisions, les ACVM adopteront une position quant à l'extraterritorialité plus tranchée et plus lourde de conséquences et potentiellement plus conflictuelle que la position qu'a adoptée la CFTC. Le Conseil de stabilité financière ayant lui-même exprimé de profondes préoccupations quant au manque de cohérence et au chevauchement des obligations réglementaires entre les différents mécanismes nationaux de mise en œuvre des engagements du G20¹⁷, le CMIC soutient que les ACVM devraient retirer de leur projet de règle cet aspect extraterritorial qui pourrait entraîner un manque de cohérence et un chevauchement des obligations réglementaires.

Alinéa b

Au sens de l'alinéa b de la définition de « contrepartie locale », est considérée être une « contrepartie locale » une contrepartie « assujettie aux règles prévoyant qu'une personne qui effectue des opérations sur produits

¹¹ Modèles de règle sur les répertoires des opérations mis à jour, *supra* note 1, art. 1(1); projet de règle sur les répertoires des opérations du Manitoba, *supra* note 2, art. 1(1); projet de règle sur les répertoires des opérations de l'Ontario, *supra* note 3, art. 1(1); projet de règlement sur les répertoires des opérations du Québec, *supra* note 4, art. 1(1).

¹² Modèles de règle sur les répertoires des opérations mis à jour, *supra* note 1, art. 25; projet de règle sur les répertoires des opérations du Manitoba, *supra* note 2, art. 25; projet de règle sur les répertoires des opérations de l'Ontario, *supra* note 3, art. 25; projet de règlement sur les répertoires des opérations du Québec, *supra* note 4, art. 25.

¹³ Voir CFTC, *Cross-Border Application of Certain Swaps Provisions of the Commodity Exchange Act*, 77 F.R. 41214 (12 juillet 2012) (les « indications interprétatives proposées »). Disponible à l'adresse suivante : <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@Irfederalregister/documents/file/2012-16496a.pdf>.

¹⁴ Voir CFTC, *Interpretive Guidance and Policy Statement Regarding Compliance with Certain Swap Regulations*, 78 F.R. 45292 (26 juillet 2013) (les « indications interprétatives transfrontalières définitives »). Disponible à l'adresse suivante : <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@Irfederalregister/documents/file/2013-17958a.pdf>.

¹⁵ *Ibid* à la p. 45312.

¹⁶ *Ibid*. Les indications interprétatives transfrontalières définitives reconnaissent expressément le principe de courtoisie internationale, et que le territoire étranger visé a tout intérêt à réglementer les activités de cette entité étrangère.

¹⁷ Voir FSB, *OTC Derivatives Market Reforms: Fifth Progress Report on Implementation* (15 avril 2013) à la p. 45. Disponible à l'adresse suivante : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130415.pdf.

dérivés doit être inscrite dans une catégorie d'inscription prescrite par la règle ». Le CMIC soutient que cet alinéa est ambigu et peut donner lieu à une double déclaration inutile. Il semblerait notamment que, même si une partie est dispensée des exigences d'inscription en vertu de la législation provinciale, elle serait toujours « assujettie » à ces règles et par conséquent visée par la définition de « contrepartie locale ». Par exemple, un courtier étranger peut être dispensé de l'exigence d'inscription en vertu de la législation provinciale applicable au motif qu'il est assujéti à une réglementation analogue dans son territoire « d'origine », mais d'après le libellé actuel de l'alinéa *b* de la définition de « contrepartie locale », ce courtier étranger serait tenu de déclarer des opérations en vertu des règles canadiennes et des règles de son territoire d'origine.

Conformité substitutive

Dans sa lettre de réponse à l'égard des modèles de règles initiaux, le CMIC proposait que la conformité substitutive devrait prévoir expressément que la déclaration d'opérations en vertu de régimes non canadiens déterminés et approuvés devrait satisfaire aux obligations de déclaration prévues dans les modèles de règles mis à jour. Les ACVM ont répondu¹⁸ que cette conformité substitutive sera évaluée au cas par cas en vertu du pouvoir de dispense des exigences de déclaration prévu dans les modèles de règles mis à jour. Le CMIC est d'avis qu'il n'est pratiquement pas possible de procéder ainsi et que, la conformité substitutive n'étant pas propre à une contrepartie en particulier, mais applicable à toutes les parties assujetties à des obligations de déclaration en vertu de ce régime non canadien, l'évaluation au cas par cas ne sert aucun intérêt. L'évaluation au cas par cas ne tient pas compte non plus du fait que la grande majorité des participants au marché des dérivés de gré à gré devront se conformer soit à Dodd-Frank, soit au *European Market Infrastructure Regulation* (« EMIR »).¹⁹ Le CMIC croit fortement que le modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour devrait prévoir expressément qu'une contrepartie est dispensée des exigences en vertu du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour si cette contrepartie se conforme à des obligations de déclaration de données « reconnues » d'un autre territoire et si cette contrepartie remet à l'organisme de réglementation en valeurs mobilières compétent une lettre selon laquelle il a recours à cette dispense. Les organismes de réglementation en valeurs mobilières compétents publieraient de temps à autre une liste des obligations de déclaration de données « reconnues ». Par exemple, cette liste publiée pourrait reconnaître les règles sur la déclaration et les répertoires de données sur les swaps de la CFTC en vertu de Dodd-Frank. Le CMIC soutient que les indications interprétatives devraient préciser que les organismes de réglementation en valeurs mobilières examineront de temps à autre les règles de déclaration de données d'autres territoires, soit à l'initiative de l'organisme de réglementation en valeurs mobilières, soit à la demande d'un participant au marché, et établiront si la conformité à ces règles satisfait ou non essentiellement aux obligations en vertu des modèles de règles mis à jour. Dans l'affirmative, ces obligations de déclaration de données seront réputées être « reconnues » par l'organisme de réglementation en valeurs mobilières et ajoutées à la liste. Cette solution permettra de réduire le fardeau administratif de chaque organisme de réglementation en valeurs mobilières qui n'aura plus à examiner les dispenses de chaque participant au marché et d'assurer des conditions équitables pour tous les participants au marché.²⁰

Dépôt initial et désignation d'un répertoire des opérations

Les ACVM ont indiqué²¹ qu'un régime de réciprocité ou de reconnaissance dans le cadre duquel un répertoire des opérations qui est désigné dans une province est automatiquement réputé désigné dans toutes les provinces dépasse le cadre des modèles de règles mis à jour. Le CMIC continue d'appuyer la mise en œuvre d'un tel régime de passeport. Comme le marché des dérivés de gré à gré canadien ne représente qu'environ 3 % du marché mondial,²² pour rester concurrentiel, il faut veiller à ce que la réglementation canadienne n'impose pas aux parties (qu'il s'agisse de contreparties à des opérations ou de répertoires d'opérations) des

¹⁸ Modèles de règles mis à jour, *supra* note 1 à la p. 56.

¹⁹ Voir le *Règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil du 4 juillet 2012 sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux* (4 juillet 2012). Disponible à l'adresse suivante : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2012:201:0001:0059:FR:PDF>.

²⁰ Si une telle dispense n'est pas offerte dans les modèles de règles mis à jour, l'organisme de réglementation en valeurs mobilières compétent peut ne pas être en mesure d'accorder efficacement une dispense, étant peut-être lui-même empêché de rendre une ordonnance d'application générale. Voir, par exemple, l'article 143.11 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario).

²¹ Modèles de règles mis à jour, *supra* note 1 à la p. 56.

²² D'après les états financiers non audités publiés pour le deuxième trimestre de l'exercice 2013 des six premières banques canadiennes en importance et des données statistiques sur le marché des dérivés pour la fin de décembre 2012 publiées par la Banque des règlements internationaux. Il s'agit d'une approximation seulement qui n'a pas été rajustée compte tenu de comptages doubles et de délais.

obstacles inutiles les empêchant de négocier des opérations avec des participants au marché canadien. Les répertoires d'opérations qui voudraient faire affaire avec des participants au marché canadien devront être désignés en vertu des règles ou des règlements de toutes les provinces et de tous les territoires du Canada, ce qui les obligerait potentiellement à négocier avec 13 organismes de réglementation différents. Cette obligation à elle seule peut constituer pour certains répertoires des opérations un fardeau administratif suffisant pour ne pas faire affaire avec des participants au marché canadien. L'adoption d'un processus qui soit aussi simplifié et efficace que possible atténuerait nettement ce risque.

Confirmation des données et de l'information

L'article 23²³ du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour prévoit qu'un répertoire des opérations désigné doit établir des politiques et des procédures écrites permettant d'obtenir de chaque contrepartie qui est un participant, confirmation que les données sur les produits dérivés déclarées sont exactes. Comme nous l'avons indiqué dans nos mémoires précédents, le CMIC continue de défendre la position voulant que, si le répertoire des opérations reçoit l'information sur l'opération d'une chambre de compensation ou d'une plateforme d'exécution de swaps (« PES »), le répertoire des opérations ne devrait pas avoir l'obligation formelle de confirmer l'exactitude des données déclarées avec les deux contreparties. Le retrait de cette obligation dans ces circonstances produirait un résultat conforme à Dodd-Frank.²⁴ En vertu de Dodd-Frank, la communication n'a pas à être directe et affirmative lorsque le répertoire des opérations croit raisonnablement que les données sont exactes, que les données ou l'information jointe font état du fait que les deux contreparties ont convenu des données et que les contreparties se sont vue accorder un délai de correction de 48 heures. Toutefois, en vertu de Dodd-Frank, le répertoire des opérations doit communiquer affirmativement avec les deux parties à l'opération lorsque les données sur la création sont soumises directement par une contrepartie à un swap. Pour les données sur la continuation de swaps, le répertoire des opérations a confirmé l'exactitude de ces données pour les fins de Dodd-Frank si le répertoire des opérations a informé les deux contreparties des données qui ont été soumises et leur a accordé un délai de correction de 48 heures, après quoi une contrepartie est présumée avoir reconnu l'exactitude des données. Le CMIC appuie cette façon de faire en vertu de Dodd-Frank et recommande que le modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour intègre ce modèle de Dodd-Frank.

Obligation de déclaration; contrepartie déclarante

Paragraphe 27(1)

Le CMIC se réjouit de la modification que les ACVM ont apportée au paragraphe 27(1)²⁵ du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour, qui introduit une hiérarchie de types de contreparties aux fins d'établir les obligations de déclaration. Comme nous l'avons indiqué dans notre mémoire précédent, le CMIC appuie l'approche hiérarchique de détermination des obligations de déclaration qui est compatible avec Dodd-Frank²⁶ et d'autres régimes internationaux. Bien que le CMIC estime que le paragraphe 27(1) du modèle de règle sur les répertoires des opérations est une amélioration par rapport au modèle de règle sur les répertoires des opérations initial, le CMIC craint toujours que la hiérarchie proposée par les ACVM ne reconnaisse pas suffisamment de types de contreparties. Le CMIC a notamment des réserves quant à l'omission des PES/marchés de contrats désignés (« MCD ») dans la hiérarchie proposée par les ACVM. Les PES et MCD figurent en bonne place dans le régime de déclaration de Dodd-Frank.

L'un des principes fondamentaux de la hiérarchie de déclaration de Dodd-Frank est de veiller à ce que la déclaration soit effectuée « [traduction] par l'entité ou la contrepartie inscrite qui a le moyen le plus facile, le plus rapide et le plus économique d'accéder aux données en question, et qui est le plus susceptible d'avoir

²³ Modèle de règles sur les répertoires des opérations mis à jour, *supra* note 1, art. 23; projet de règles sur les répertoires des opérations du Manitoba, *supra* note 2, art. 23; projet de règles sur les répertoires des opérations de l'Ontario, *supra* note 3, art. 23; projet de règlement sur les répertoires des opérations du Québec, *supra* note 4, art. 23.

²⁴ Voir CFTC, *Final Rule, Swap Data Repositories: Registration Standards, Duties and Core Principles*, 76 F.R. 54,538 (1^{er} septembre 2011), à 54,579. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@Irfederalregister/documents/file/2011-20817a.pdf> (le « règlement sur l'inscription des répertoires de données sur swaps »).

²⁵ Modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour, *supra* note 1, art. 27(1); projet de règle sur les répertoires des opérations du Manitoba, *supra* note 2, art. 27(1); projet de règle sur les répertoires des opérations de l'Ontario, *supra* note 3, art. 27(1); projet de règlement sur les répertoires des opérations du Québec, *supra* note 4, art. 27(1).

²⁶ Voir CFTC, *Final Rule, Swap Data Recordkeeping and Reporting Requirements*, 17 C.F.R. 45 (13 janvier 2012). Disponible à l'adresse suivante : <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@Irfederalregister/documents/file/2011-33199a.pdf>.

des systèmes automatisés adaptés à la déclaration ». ²⁷ Conformément à ce principe, la CFTC a établi qu'une PES/un MCD devrait être désigné comme contrepartie déclarante chaque fois qu'un swap est exécuté par l'intermédiaire des services d'une PES/d'un MCD. ²⁸ En vertu de Dodd-Frank, les PES/MCD sont responsables de la déclaration de certaines données de création de swaps immédiatement après l'exécution d'une opération, notamment toutes les principales conditions économiques de cette opération. ²⁹ La CFTC souligne que les PES/MCD seraient plus à même de déclarer ces principales conditions économiques du fait que bon nombre d'entre elles seraient établies dans le cadre du processus de certification de contrats associé à l'exécution par l'intermédiaire d'une PES/d'un MCD. ³⁰ Par ailleurs, la CFTC a reconnu un certain nombre d'autres avantages de constituer une PES/un MCD contrepartie déclarante, notamment l'utilisation de la technologie de la plateforme d'exécution, la communication accélérée des déclarations (et par extension une plus grande transparence) et la possibilité de traitement direct des valeurs. ³¹

Le CMIC souscrit à ces prises de position et soutient que la PES/le MCD doit être la contrepartie déclarante. Bien qu'une contrepartie déclarante puisse déléguer ses obligations de déclaration aux termes du paragraphe 27(4) ³², notamment à une PES/à un MCD, le CMIC est d'avis que, si une opération est exécutée par l'intermédiaire des services d'une PES/d'un MCD, les obligations de déclaration devraient revenir exclusivement à la PES/au MCD, comme c'est le cas aux États-Unis. C'est pourquoi le CMIC soutient que l'alinéa 27(1)a) du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour devrait expressément inclure une PES/un MCD en tant que contrepartie déclarante. Il est en outre à prévoir que les PES joueront un rôle important dans le marché des dérivés de gré à gré canadien, et les ACVM devraient sérieusement en tenir compte dans la formulation d'un régime réglementaire approprié visant les PES, comme c'est le cas en vertu de Dodd-Frank.

Paragraphe 27(2)

Le CMIC a toujours des réserves quant aux responsabilités des contreparties locales aux termes du paragraphe 27(2) ³³ du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour, notamment quant aux contreparties locales qui sont des utilisateurs finaux. Si une contrepartie déclarante (établie conformément à l'alinéa 27(1)a) (une chambre de compensation centrale) ou conformément à l'alinéa 27(1)b) (un courtier)) ne remplit les obligations de déclaration aux termes du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour, les contreparties locales qui sont des utilisateurs finaux doivent agir en tant que contreparties déclarantes. Les contreparties locales qui sont des utilisateurs finaux n'ont pas ni ne sont censées avoir l'infrastructure leur permettant de remplir les obligations d'une contrepartie déclarante. De plus, les contreparties locales qui sont des utilisateurs finaux auront énormément de difficulté à vérifier si une contrepartie étrangère remplit les obligations de déclaration aux termes du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour.

Le CMIC soutient que le paragraphe 27(2) doit être supprimé intégralement ou encore modifié de manière à ce que la contrepartie locale ne soit plus responsable si une chambre de compensation centrale ne remplit pas ses obligations de déclaration. Comme il a été indiqué ci-dessus, le CMIC estime que, si les parties à une opération conviennent de compenser cette opération par contrepartie centrale, il revient exclusivement à la contrepartie centrale de remplir les obligations de déclaration et, par extension, d'accepter quelque responsabilité associée à une omission de remplir ces obligations. Si, pour les ACVM, la responsabilité de la contrepartie locale dans ces circonstances vise notamment à veiller à ce que les organismes de réglementation en valeurs mobilières locaux puissent faire valoir leur compétence à l'égard de la contrepartie déclarante, cette disposition est inutile. Si la contrepartie déclarante est une chambre de compensation centrale étrangère, cette dernière devra demander et obtenir l'approbation ou la désignation d'un organisme

²⁷ *Ibid* à la p. 2138.

²⁸ *Ibid*.

²⁹ *Ibid*.

³⁰ *Ibid* à la p. 2142.

³¹ Voir CFTC, *Final Rule, Real-Time Public Reporting of Swap Transaction Data*, 17 C.F.R. Part 43 (27 juin 2012) à la p. 1198. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.cftc.gov/LawRegulation/DoddFrankAct/Dodd-FrankProposedRules/ssLINK/2012-15481a>.

³² Modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour, *supra* note 1, art. 27(4); projet de règle sur les répertoires des opérations du Manitoba, *supra* note 2, art. 27(4); projet de règle sur les répertoires des opérations de l'Ontario, *supra* note 3, art. 27(4); projet de règlement sur les répertoires des opérations du Québec, *supra* note 4, art. 27(4).

³³ Modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour, *supra* note 1, art. 27(2); projet de règle sur les répertoires des opérations du Manitoba, *supra* note 2, art. 27(2); projet de règle sur les répertoires des opérations de l'Ontario, *supra* note 3, art. 27(2); projet de règlement sur les répertoires des opérations du Québec, *supra* note 4, art. 27(2).

de réglementation en valeurs mobilières canadien local en vertu de la législation en valeurs mobilières (ou de la législation sur les dérivés) de la province compétente. Aussi, ces entités devront se soumettre à la compétence de cet organisme de réglementation. Les organismes de réglementation locaux seront ainsi effectivement fondés à faire valoir leur compétence à l'égard de ces entités et à surveiller et à sanctionner leur comportement.

Observations de rédaction : Le CMIC soutient que le paragraphe 27(2) doit être entièrement retiré ou, sinon, modifié comme suit :

Malgré toute autre disposition de la présente règle, si la contrepartie déclarante visée au paragraphe (1) i n'est pas une chambre de compensation, ii) n'est pas une contrepartie locale et iii) qu'elle ne remplit pas les obligations de déclaration qui incombent aux contreparties locales en vertu de la présente règle, la contrepartie locale agit en tant que contrepartie déclarante.

Observations de rédaction : Dans les indications interprétatives du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour, nous proposons de modifier les paragraphes 27(1), (2) et (4)³⁴ comme suit :

(1) ~~En vertu des alinéas c et d du paragraphe 1 de l'article 27, les~~ En vertu de l'alinéa d du paragraphe 1 de l'article 27, les deux contreparties doivent agir comme contreparties déclarantes si elles ne peuvent ~~déterminer celle~~ convenir de laquelle d'entre elles devrait déclarer l'opération en vertu de l'alinéa c du paragraphe 1) de l'article 27. Toutefois, le Comité est d'avis, que dans chaque opération, l'une des contreparties devrait accepter d'être la contrepartie déclarante afin d'éviter les déclarations doubles.

(2) Le paragraphe 2 de l'article 27 s'applique lorsque la contrepartie déclarante, déterminée conformément au paragraphe 1 de l'article 27, n'est pas une contrepartie locale. Lorsqu'une telle contrepartie ne déclare pas l'opération ou manque aux obligations de déclaration qui incombent ~~aux contreparties locales~~ à la contrepartie locale en vertu de l'article 25, la contrepartie locale doit agir comme contrepartie déclarante. Le Comité estime que le courtier ou la chambre de compensation qui n'est pas une contrepartie locale devrait remplir l'obligation de déclaration pour la contrepartie qui n'est pas courtier. Cependant, ~~s'il n'est pas tenu à l'obligation de déclaration prévue par le modèle de règle~~ si la contrepartie qui n'est pas locale, sauf une chambre de compensation [désignée/inscrite] en vertu [de la législation en valeurs mobilières locale applicable], ne remplit pas l'obligation de déclaration de la contrepartie locale, c'est la contrepartie locale qui devrait l'assumer.

(4) Le paragraphe 4 de l'article 27 autorise la contrepartie déclarante à déléguer toutes ses obligations de déclaration. Ces obligations comprennent notamment la déclaration initiale de l'information à communiquer à l'exécution, des données sur le cycle de vie et des données de valorisation. À titre d'exemple, tout ou partie des obligations de déclaration pourrait être délégué à un tiers fournisseur de services. Toutefois, sous réserve du paragraphe 2 de l'article 27, la contrepartie ~~locale~~ déclarante demeure responsable de veiller à ce que les données sur les produits dérivés soient exactes et déclarées dans les délais prescrits par le modèle de règle.

Identifiants uniques d'opérations (UTI)

Aux termes du paragraphe 31(2), un répertoire des opérations peut intégrer un UTI attribué antérieurement à l'opération. Le CMIC est d'avis que lorsqu'une opération a été déclarée avec un « identifiant unique de swap », les règles doivent prévoir que l'UTI sera cet « identifiant unique de swap ».

Déclaration de données de valorisation

Le paragraphe 35(1)³⁵ du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour prévoit que, si une opération est compensée, la chambre de compensation et la contrepartie locale doivent déclarer des données de valorisation. Le paragraphe 35(2)³⁶ prévoit que, si une opération n'est pas compensée, des données de valorisation doivent être déclarées quotidiennement pour chaque contrepartie locale qui est courtier et trimestriellement pour toutes les contreparties locales qui ne sont pas courtiers. Comme il est

³⁴ Modèles de règles mis à jour, *supra* note 1 à la p. 49; projets de règles du Manitoba, *supra* note 2 à la p. 18; projets de règles de l'Ontario, *supra* note 3 aux p. 5783-84; projets de règlements du Québec, *supra* note 4 aux p. 14-15.

³⁵ Modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour, *supra* note 1, art. 35(1); projet de règle sur les répertoires des opérations du Manitoba, *supra* note 2, art. 35(1); projet de règle sur les répertoires des opérations de l'Ontario, *supra* note 3, art. 35(1); projet de règlement sur les répertoires des opérations du Québec, *supra* note 4, art. 35(1).

³⁶ Modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour, *supra* note 1, art. 35(2); projet de règle sur les répertoires des opérations du Manitoba, *supra* note 2, art. 35(2); projet de règle sur les répertoires des opérations de l'Ontario, *supra* note 3, art. 35(2); projet de règlement sur les répertoires des opérations du Québec, *supra* note 4, art. 35(2).

indiqué ci-dessus, les contreparties locales qui sont des utilisateurs finaux n'ont pas l'infrastructure pour déclarer des données sur les produits dérivés et, dans certains cas, n'ont peut-être pas les moyens de produire des données de valorisation. Le CMIC est d'avis que seule la partie déclarante identifiée selon la hiérarchie prévue au paragraphe 27(1) (en notre version modifiée ci-dessus quant à la hiérarchie) devrait avoir l'obligation de déclarer des données de valorisation. Cette partie déclarante aura alors l'obligation de déclarer des données de valorisation dans les délais prescrits aux paragraphes 35(1) et (2).

Observations de rédaction : Le CMIC recommande d'apporter ces modifications aux paragraphes 35(1) et (2) comme suit :

(1) Les données de valorisation d'une opération compensée sont déclarées au répertoire des opérations désigné quotidiennement par la chambre de compensation ~~et la contrepartie locale~~ selon les normes de valorisation reconnues dans le secteur et à l'aide des données pertinentes de clôture du marché du jour ouvrable précédent.

(2) Les données de valorisation d'une opération non compensée sont déclarées au répertoire des opérations désigné dans les délais suivants :

- a) quotidiennement selon les normes de valorisation reconnues dans le secteur et à l'aide des données pertinentes de clôture du marché du jour ouvrable précédant par chaque contrepartie ~~locale~~ déclarante qui est courtier;
- b) à la fin de chaque trimestre civil pour toutes les contreparties ~~locales~~ déclarantes qui ne sont pas courtier.

Données mises à la disposition du public

Délai de diffusion des données mises à la disposition du public

À l'instar de Dodd-Frank, le modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour des ACVM n'envisage pas expressément la déclaration publique d'opérations instantanée ou en temps réel. Toutefois, bien que la règle ne prescrive pas la déclaration publique en temps réel, le paragraphe 39(3)³⁷ prévoit que l'information requise pour diffusion publique doit être mise à la disposition du public « au plus tard » un ou deux jours après l'exécution, selon que l'une des contreparties à l'opération est un courtier ou non. Un répertoire des opérations pourrait rendre de l'information publique *plus tôt* que ce délai de deux jours, notamment en temps réel ou presque conformément aux exigences de Dodd-Frank, et toujours respecter le paragraphe 39(3) du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour.

Comme nous l'avons indiqué dans notre lettre de réponse à l'égard des modèles de règles initiaux, le CMIC estime qu'il devrait y avoir un délai dans la diffusion publique de l'information relative à une opération. Le CMIC est d'avis qu'il n'est pas nécessaire de rendre les opérations publiques en temps réel pour atteindre l'objectif réglementaire d'une plus grande transparence après les opérations. Même si la CFTC et la SEC ont décidé que la déclaration publique en temps réel est une mesure réglementaire appropriée pour le marché américain, d'autres organismes de réglementation ont pris des décisions différentes à l'égard de leurs marchés locaux. L'*Australian Securities & Investment Commission* (« ASIC »), par exemple, a récemment informé les participants au marché qu'elle n'obligerait pas les répertoires des opérations à diffuser de l'information au public en temps réel.³⁸ L'ASIC a indiqué que, compte tenu de l'objet de l'obligation de déclaration, de considérations pratiques de la déclaration dans un délai plus court et de l'équivalence du régime australien par rapport à celui d'autres territoires, il était plus approprié de diffuser au public des données statistiques agrégées hebdomadairement.³⁹ Les organismes de réglementation de Hong-Kong⁴⁰ ont adopté des conclusions analogues. De plus, au sein de l'Union européenne, aux termes de l'EMIR, les

³⁷ Modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour, *supra* note 1, art. 39(3); projet de règle sur les répertoires des opérations du Manitoba, *supra* note 2, art. 39(3); projet de règle sur les répertoires des opérations de l'Ontario, *supra* note 3, art. 39(3); projet de règlement sur les répertoires des opérations du Québec, *supra* note 4, art. 39(3).

³⁸ Voir ASIC, *Consultation Paper 205, Derivative Transaction Reporting* (mars 2013) à la p. 17. Disponible à l'adresse suivante : http://www.financialstabilityboard.org/publications/r_130415.pdf.

³⁹ *Ibid.*

⁴⁰ Voir HKMA-SFC, *Joint consultation conclusions on the proposed regulatory regime for the over-the-counter derivatives market in Hong Kong* (juillet 2012) aux pages 26 à 28. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.hkma.gov.hk/media/eng/doc/key-information/press-release/2012/20120711e3a34.pdf>.

répertoires d'opérations doivent publier des données sur les produits dérivés hebdomadairement.⁴¹ Le CMIC soutient que les ACVM devraient s'inspirer des décisions de ces organismes de réglementation étrangers dans l'établissement de ses règles, les marchés des dérivés de l'Australie et de Hong-Kong étant à bien des égards comparables au marché canadien quant à la taille, aux produits et aux participants. C'est pourquoi le CMIC soutient que le paragraphe 39(3) devrait être modifié de manière à prévoir qu'un répertoire des opérations ne peut rendre publiques des données sur les opérations qu'au plus tôt une semaine après les avoir reçues de la contrepartie déclarante. Subsidiairement, le CMIC soutient i) que le paragraphe 39(3) doit être modifié de manière à prévoir qu'un répertoire des opérations ne peut rendre publiques que des données agrégées au plus tôt dans le délai de un ou deux jours, selon le cas, et ii) qu'un délai d'un an doit s'appliquer à la diffusion publique de données *sur les opérations* afin de donner aux ACVM le temps de consulter des participants au marché et d'étudier des données leur permettant d'évaluer des règles relatives aux opérations en bloc et le risque de décompilation des opérations. Les règles relatives aux opérations en bloc et la possibilité de décompilation des opérations sont plus amplement décrites ci-après.

Règles relatives aux opérations en bloc

Si la recommandation qui précède concernant la diffusion hebdomadaire au public de données sur les opérations n'est pas adoptée, le CMIC soutient que le modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour devrait impérativement prévoir des délais pour la divulgation d'opérations notionnelles ou « en bloc » importantes. Comme il est proposé dans la lettre de réponse du CMIC à l'égard des modèles de règles initiaux, la divulgation instantanée ou en temps réel d'opérations en bloc peut nuire au fonctionnement du marché, la capacité d'une contrepartie de couvrir son risque dans le cadre d'une opération étant ainsi compromise.⁴² Bon nombre d'études ont démontré qu'une capacité de couverture limitée peut avoir des effets défavorables sur le marché des dérivés, notamment une baisse de la liquidité, une capacité limitée d'effectuer des opérations et une augmentation des frais pour les utilisateurs finaux.⁴³ Afin d'éviter ces difficultés, le CMIC soutient que les ACVM doivent impérativement adopter des règles prévoyant des délais de divulgation comparables à ceux du régime de divulgation de Dodd-Frank. En vertu de Dodd-Frank, les contreparties à des opérations dont les valeurs notionnelles sont supérieures aux tailles minimales des opérations en bloc fixées par la CFTC disposeront de délais pour rendre leurs opérations publiques. La longueur des délais de déclaration variera selon le type de contrepartie et selon qu'il s'agisse ou non d'une opération assujettie à des obligations de compensation. Pour les opérations assujetties à la compensation obligatoire et dans le cadre de laquelle au moins une contrepartie est un courtier, par exemple, les règles de la CFTC prévoient à la limite un délai de déclaration de 15 minutes.⁴⁴ Il faudra étudier en profondeur le marché canadien pour établir les tailles minimales d'opérations en bloc et les délais appropriés pour les participants au marché canadien, comme le faisait remarquer le CMIC dans un mémoire précédent.

Bien que les ACVM aient indiqué qu'elles prévoient accorder une dispense des exigences de déclaration au public en vertu du pouvoir de dispense discrétionnaire prévu à l'article 41,⁴⁵ le CMIC soutient qu'il s'agit là d'une solution difficilement applicable compte tenu du nombre de participants au marché et d'opérations susceptibles de dispense. Obliger les participants au marché à déposer régulièrement des demandes de dispense reviendrait non seulement à leur imposer d'importants délais et coûts, mais aussi à paralyser l'efficacité administrative des organismes de réglementation en valeurs mobilières locaux. Il est de plus difficile de concevoir comment une dispense discrétionnaire s'appliquerait à des obligations de déclaration potentiellement en temps réel, comme il est indiqué ci-dessus. Les participants au marché pourraient ainsi devoir surmonter des difficultés opérationnelles pour respecter leurs obligations de déclaration tout en essayant simultanément d'obtenir une dispense.

⁴¹ Voir *Règlement délégué (UE) n° 151/2013 de la Commission du 19 décembre 2012 complétant le règlement (UE) n° 648/2012 du Parlement européen et du Conseil sur les produits dérivés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux par des normes techniques de réglementation précisant les informations à publier et à mettre à disposition pour les référentiels centraux, ainsi que les normes opérationnelles à respecter pour l'agrégation, la comparaison et l'accessibilité des données.* (23 février 2013), Article 1(2). Disponible à l'adresse suivante : <http://eur-lex.europa.eu/LexUriServ/LexUriServ.do?uri=OJ:L:2013:052:0033:0036:FR:PDF>.

⁴² Voir, par exemple, ISDA, *Block trade reporting for over-the-counter markets* (11 janvier 2011) à la p. 4. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.isda.org/speeches/pdf/block-trade-reporting.pdf>.

⁴³ *Ibid.*

⁴⁴ Voir CFTC, *Final Rule, Procedures To Establish Appropriate Minimum Block Sizes for Large Notional Off-Facility Swaps and Block Trades*, 17 C.F.R. Part 43 (31 mai 2013). Disponible à l'adresse suivante : <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2013-12133a.pdf>.

⁴⁵ Modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour, *supra* note 1, art. 41; projet de règle sur les répertoires des opérations du Manitoba, *supra* note 2, art. 41; projet de règle sur les répertoires des opérations de l'Ontario, *supra* note 3, art. 41; *Loi sur les instruments dérivés*, L.R.Q., ch. I-14.01, art. 86.

Contenu des données qui doivent être rendues publiques

Le CMIC souscrit à l'objectif de transparence après les opérations. Le CMIC est toutefois d'avis que, dans un marché des dérivés de gré à gré relativement petit comme le Canada, comptant seulement un petit nombre de participants au marché vendeurs, la divulgation au public de données agrégées sur les positions ouvertes, les volumes des opérations, le nombre d'opérations et les cours moyens créera une possibilité de décompilation des stratégies de négociation dont l'analyse pourrait donner lieu au pire à la divulgation par inadvertance de renseignements confidentiels. Le marché canadien étant relativement assez petit, le CMIC n'appuierait une telle divulgation publique d'information que si les règles de déclaration d'opérations permettent de préserver l'anonymat des participants au marché et de veiller à ce qu'il n'y ait aucune incidence défavorable sur la liquidité ou le fonctionnement du marché. Il est possible de protéger et de ne pas divulguer par inadvertance de l'information confidentielle en limitant le type d'information qui doit être rendue publique en vertu du paragraphe 39(2)⁴⁶ du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour. Selon le rapport CPSS-IOSCO sur les obligations de déclaration et d'agrégation de données sur les dérivés de gré à gré, la nature des données divulguées doit « [traduction] dûment tenir compte de préoccupations quant à la révélation des positions de chaque firme et à la divulgation au public de trop d'information lui permettant de supposer indirectement ces positions. »⁴⁷ Compte tenu du volume du marché canadien et du petit nombre de participants au marché, le CMIC estime qu'il sera facile d'identifier les contreparties à certaines opérations si l'on exige la déclaration de données agrégées i) par région géographique et ii) par type de contrepartie. C'est pourquoi le CMIC soutient que ces obligations devraient être retirées du paragraphe 39(2) du modèle de règle sur les répertoires d'opérations mis à jour. La divulgation de ce type d'information n'est pas obligatoire en vertu de Dodd-Frank.

Données mises à la disposition des contreparties

Les membres du CMIC s'inquiètent toujours de l'incompatibilité entre le modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour et la législation étrangère qui interdit la divulgation de certains renseignements. Au moins deux types de législation étrangère sont potentiellement incompatibles avec le modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour : 1) la législation sur la protection des renseignements personnels, qui empêche généralement la divulgation d'information sur une personne physique ou une entité; et 2) la législation de blocage (notamment la législation sur la confidentialité) qui peut empêcher la divulgation à des tiers et/ou à des gouvernements étrangers d'information concernant des entités dans les territoires visés.⁴⁸ Même s'il est souvent possible de déroger à la législation sur la protection des renseignements personnels au moyen de mécanismes contractuels comme le consentement, le consentement d'une contrepartie n'est pas suffisant pour annuler l'effet d'une législation de blocage.⁴⁹ Dans au moins certains cas, des participants au marché des dérivés pourraient alors se retrouver dans la fâcheuse position de devoir respecter deux obligations juridiques conflictuelles : le respect de l'une violant l'autre, et vice versa. Le CMIC soutient qu'il n'est ni équitable ni raisonnable de placer des participants au marché dans une position où ils doivent choisir à quel ensemble de règles se conformer, les participants au marché s'exposant ainsi à de possibles sanctions civiles et criminelles.⁵⁰

Bien que les questions d'incompatibilité entre la législation sur la déclaration, d'une part, et la législation sur la protection des renseignements personnels et la législation de blocage étrangères, d'autre part, soient examinées à un niveau international, à ce jour, on peine toujours à s'entendre sur une réglementation mondiale consensuelle. Comme le Conseil de stabilité financière le fait remarquer dans son dernier rapport d'étape sur la réforme des marchés des dérivés, les solutions au problème en sont toujours « [traduction] au stade initial », « [traduction] bien peu de solutions de réglementation étant en vigueur. »⁵¹ Vu l'incertitude

⁴⁶ Modèles de règle sur les répertoires des opérations mis à jour, *supra* note 1, art. 39(2); projet de règle sur les répertoires des opérations du Manitoba, *supra* note 2, art. 39(2); projet de règle sur les répertoires des opérations de l'Ontario, *supra* note 3, art. 39(2); projet de règlement sur les répertoires des opérations du Québec, *supra* note 4, art. 39(2).

⁴⁷ Voir CPSS-IOSCO, *Report on OTC Derivatives Data Reporting and Aggregation Requirements* (janvier 2012) à la p. 22. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD366.pdf>.

⁴⁸ *Supra* note 16 à la p. 48.

⁴⁹ *Ibid.*

⁵⁰ Voir ISDA, *Comment Letter on the Cross-Border Application of Certain Swaps Provisions of the Commodity Exchange Act* (27 août 2012) à la p. 3. Disponible à l'adresse suivante : http://www.google.ca/url?sa=t&rct=j&q=&esrc=s&frm=1&source=web&cd=1&ved=0CCwQFJAA&url=http%3A%2F%2Fwww2.isda.org%2Fattachment%2FNDc1Mw%3D%3D%2FComment%2520Letter%2520-%2520CFTC%2520Reporting%2520Obligations%2520FINAL%2520082712.pdf&ei=tWsCUshnKA_KgyAH6l4DoAQ&usg=AFQjCNG3ZXVs8Od2rs7sX6QcpeXkPJy3Aw&sig2=B86rivMVEacfoYVjYHbQw&bvm=bv.50310824,d.aVw.

⁵¹ *Supra* note 16 à la p. 49.

actuelle et l'absence de consensus international sur une réglementation appropriée, le CMIC souhaiterait réitérer la recommandation qu'il a déjà faite aux ACVM d'offrir une dispense des obligations de déclaration dans ces types de situations conflictuelles. Bien que les ACVM aient laissé entendre que les questions de conflits de lois peuvent être adéquatement réglées au moyen de la dispense discrétionnaire prévue à l'article 41, le CMIC soutient qu'il s'agit là d'une solution inapplicable, compte tenu du grand nombre de participants au marché qui pourraient potentiellement vouloir se prévaloir d'une telle dispense.

En cas d'incompatibilité entre la législation de déclaration, d'une part, et la législation sur la protection des renseignements personnels ou la législation de blocage étrangères, d'autre part, le CMIC soutient plutôt que les ACVM devraient permettre à la contrepartie déclarante de surseoir à la déclaration de certains renseignements permettant d'identifier une personne physique ou morale sans avoir à demander l'approbation expresse de l'organisme de réglementation. Ainsi, les participants au marché continueraient de déclarer tous les renseignements relatifs à une opération sur des dérivés sauf l'information permettant d'identifier une personne physique ou morale, ce qui permettrait non seulement de préserver la confidentialité des renseignements des contreparties, mais aussi de promouvoir l'objectif réglementaire d'une plus grande transparence. Le CMIC demande en outre que les ACVM continuent de surveiller et de participer à la mise en œuvre de solutions à l'international, et de travailler en collaboration avec les organismes de réglementation internationaux à l'élaboration de réformes, notamment réglementaires et législatives, qui préserveront les participants au marché d'éventuelles responsabilités en raison de conflits de lois.

Calendrier de mise en œuvre

Comme il est mentionné plus haut, dans la mesure où les modèles de règles mis à jour diffèrent des exigences prévues en vertu de Dodd-Frank, les participants au marché devront modifier leurs procédures et systèmes opérationnels pour se conformer aux modèles de règles mis à jour. En raison notamment de la portée de la définition de contrepartie locale que prévoit actuellement le modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour, seront alors visées des entités qui ne sont pas actuellement tenues de déclarer des opérations en vertu de Dodd-Frank ou de quelque régime de déclaration d'un autre territoire. En plus des champs de données différents entre le modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour et Dodd-Frank, notamment le champ de données « Dépositaire », les règles de déclaration des opérations de Dodd-Frank n'ont été arrêtées définitivement que pour des catégories d'actifs qui relèvent de la compétence de la CFTC. Les règles de déclaration des opérations pour des catégories d'actifs qui relèvent de la compétence de la SEC en vertu de Dodd-Frank n'ont pas encore été définitivement arrêtées. Ces catégories d'actifs sont toutefois incluses en tant que « produits dérivés » en vertu des modèles de règles mis à jour. Aussi, même si certains participants au marché font déjà des déclarations en vertu de Dodd-Frank, leurs systèmes devront être mis à jour pour inclure le champ de données « Dépositaire » supplémentaire et ces autres catégories d'actifs. Comme il a été mentionné dans la lettre de réponse du CMIC à l'égard des modèles de règles initiaux, cela signifiera l'ajout d'une retouche à un système de déclaration existant afin d'ajouter ou de supprimer des champs de données pour se conformer aux obligations de déclaration canadiennes. Même s'il suffit d'une simple « retouche » pour se conformer aux modèles de règles mis à jour, cette tâche n'est pas aussi simple qu'il n'y paraît, de nombreuses contreparties comptant plusieurs systèmes de saisie de données sur les opérations selon le type de produits, la catégorie d'actif ou le territoire visé. Dès qu'une retouche est créée, elle doit être mise à l'essai, ce qui fait intervenir l'exploitation de systèmes en parallèle. De plus, bon nombre de ces systèmes proviennent de tiers fournisseurs, de sorte que le délai d'achèvement des modifications est indépendant de la volonté de la contrepartie locale. C'est pourquoi le CMIC recommande de reporter la date d'effet pour la déclaration de ce champ de données supplémentaire et de ces autres catégories d'actifs pour une période d'au moins un an qui suit la date à laquelle les données doivent par ailleurs être déclarées aux termes de l'article 42 du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour. Comme il est indiqué ci-dessus, en raison de la petite taille du marché des dérivés de gré à gré canadien par rapport au marché des dérivés de gré à gré mondial, le CMIC soutient qu'il ne revient pas aux organismes de réglementation canadiens d'établir le modèle de référence dans ce domaine. Reporter ainsi la date de mise en œuvre de ce champ de données supplémentaire et de ces autres catégories d'actifs permettrait aux organismes de réglementation canadiens d'examiner les règles de déclaration des opérations définitives de la SEC et d'évaluer dans quelle mesure les règles canadiennes sont harmonisées aux règles de la SEC.

Exclusions

Le CMIC prie instamment les ACVM de reconsidérer l'exclusion prévue à l'alinéa 40(b)⁵² du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour lorsque la valeur notionnelle globale des opérations est inférieure à 500 000 \$. Comme nous l'avons indiqué dans notre lettre de réponse précédente, nous sommes d'avis que la valeur notionnelle globale requise pour bénéficier de l'exclusion n'est pas assez élevée. De petites entreprises pourraient par inadvertance être touchées par ces règles et en subir des effets défavorables. Aux termes du paragraphe 27(2), une contrepartie locale qui réalise une opération avec un courtier qui n'est pas une contrepartie locale sera en fin de compte responsable de la déclaration si la contrepartie non locale ne fait pas la déclaration. Cela pourrait se traduire par un lourd fardeau pour tout participant du côté achat, mais en particulier pour les plus petits participants au marché. Le CMIC estime que toute décision finale quant au montant de ce seuil devrait être prise après que le régime de déclaration aura été mis en œuvre et que les données auront été étudiées pendant une période de trois ans. Le CMIC ne saisissant pas très bien pourquoi l'exclusion ne s'appliquerait qu'aux opérations sur marchandises, il estime que le seuil, une fois établi, devrait s'appliquer à tous les types de dérivés de gré à gré.

Champs de données

En plus des observations relatives à l'harmonisation des champs de données avec ceux de Dodd-Frank, le CMIC soumet les observations suivantes quant aux champs de données expressément prévus en annexe A du modèle de règle sur les répertoires des opérations mis à jour :

i) Identifiant de la plateforme de négociation électronique. Dans l'annexe A, le champ de données « Identifiant de la plateforme de négociation électronique » est requis pour les opérations préexistantes, tandis que le champ de données précédent « Plateforme de négociation électronique » n'est pas requis pour les opérations préexistantes, ce qui nous semble inapproprié. Le champ de données « Identifiant de la plateforme de négociation électronique » ne devrait donc pas être requis pour les opérations préexistantes.

ii) Horodatage de l'exécution. L'horodatage de l'exécution correspondant à la date et à l'heure de l'exécution des opérations sur une plateforme de négociation, il n'est donc pas requis pour les opérations qui ne sont pas exécutées sur une plateforme de négociation. Le CMIC aimerait que les ACVM le confirment. Aussi, ce renseignement n'est pas toujours disponible lorsqu'une contrepartie compense des opérations préexistantes. Le CMIC est donc d'avis que ce champ de données ne doit pas être requis pour les opérations préexistantes, ou il faudrait préciser qu'il n'est requis pour les opérations préexistantes que lorsque l'information est disponible.

iii) Horodatage de la confirmation. L'horodatage de la confirmation correspond à l'heure et à la date de la confirmation de l'opération par les deux contreparties. Toutefois, en réalité, il s'agira de l'heure et de la date auxquelles la partie déclarante a confirmé l'opération, date et heure qui peuvent être différentes de l'horodatage de l'autre partie.

CONCLUSION

Le CMIC considère qu'un engagement continu auprès des ACVM est déterminant pour l'élaboration d'un cadre réglementaire qui respecte les engagements du G20 et atteint les objectifs prévus de politiques publiques. L'inclusion judicieuse par les organismes de réglementation des points soulevés dans la présente lettre contribuera sensiblement à la réussite de l'élaboration des règles définitives sur la désignation des répertoires des opérations et la déclaration des opérations.

Comme nous l'avons souligné dans des mémoires précédents, chaque sujet relatif à la réglementation des dérivés de gré à gré est en corrélation avec tous les autres aspects. À cet égard, le CMIC se réserve le droit de présenter des observations supplémentaires sur les modèles de règles mis à jour après la publication d'autres documents de consultation et de modèles et projets de règles.

⁵² Modèle de règles sur les répertoires des opérations mis à jour, *supra* note 1, art. 40(b); projet de règle sur les répertoires des opérations du Manitoba, *supra* note 2, art. 40(b); projet de règle sur les répertoires des opérations de l'Ontario, *supra* note 3, art. 40(b); projet de règlement sur les répertoires des opérations du Québec, *supra* note 4, art. 40(b).

Le CMIC espère que ses observations seront utiles à l'élaboration des règles sur la désignation des répertoires des opérations et la déclaration des opérations et que les ACVM tiendront compte des incidences pratiques pour tous les participants au marché qui seront assujettis à ces règles. Le CMIC se réjouit de la possibilité de discuter de la présente réponse avec des représentants des ACVM.

Les points de vue exprimés dans la présente lettre sont ceux des membres du CMIC indiqués ci-dessous :

Bank of America Merrill Lynch
Banque de Montréal
Caisse de dépôt et placement du Québec
L'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada
Banque Canadienne Impériale de Commerce
Succursale canadienne de Deutsche Bank A.G.
Healthcare of Ontario Pension Plan
Banque HSBC Canada
Succursale de Toronto de JP Morgan Chase Bank, N.A.
Société Financière Manuvie
Banque Nationale du Canada
OMERS Administration Corporation
Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
Banque Royale du Canada
La Banque de Nouvelle-Écosse
La Banque Toronto-Dominion

ANNEXE A
DESTINATAIRES

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

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

Douglas R. Brown, conseiller juridique et directeur
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
500 – 400 St. Mary Avenue
Winnipeg (Manitoba)
R3C 4K5
courriel : Doug.brown@gov.mb.ca

Abel Lazarus, Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
Ste. 400, Duke Tower
5251 Duke Street
Halifax (Nouvelle-Écosse)
B3J 1P3
courriel : lazaruah@gov.ns.ca

Michael Brady, Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
701 West Georgia Street
P.O. Box 10142, Pacific Centre
Vancouver (Colombie-Britannique)
V7Y 1L2
courriel : mbrady@bcsc.bc.ca

Debra MacIntyre, Senior Legal Counsel, Market Regulation
Alberta Securities Commission
Suite 600
250–5th St. SW
Calgary (Alberta)
T2P 0R4
courriel : debra.macintyre@asc.ca

Wendy Morgan, conseillère juridique
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Suite 300
85 Charlotte Street
Saint John (Nouveau-Brunswick)
E2L 2J2
courriel : wendy.morgan@nbsc-cvmnb.ca