

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



Comité de l'infrastructure
du marché canadien

M. John Stevenson, secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
Suite 1900, Box 55
Toronto (Ontario)
M5H 3S8
Courriel : jstevenson@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.qc.ca

Le 4 février 2013

Objet : Document de consultation 91-301 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM ») : Modèle de règlement provincial sur la détermination des produits dérivés et modèle de règlement provincial sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les produits dérivés (le « document de consultation »)

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 le document de consultation qu'a publié le Comité des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur les dérivés de gré à gré (le « Comité ») le 6 décembre 2012 relativement aux répertoires des opérations et à la déclaration de données sur les produits dérivés.

Le CMIC a été créé en 2010 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, Healthcare of Ontario Pension Plan, la Banque HSBC Canada, la succursale de Toronto de JP Morgan Chase Bank, N.A., la Financière Manuvie, la Banque Nationale du Canada, 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.

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 est reconnaissant envers les ACVM de l'approche consultative qu'elles ont retenue pour examiner les modèles de règlements sur la déclaration de données sur les produits dérivés. Le CMIC estime que cette approche posera les fondations pour l'élaboration d'une structure réglementaire canadienne¹ qui honorera les engagements pris par le Canada dans le cadre du G20 en se penchant sur les inquiétudes relatives au risque systémique sur les marchés des dérivés de gré à gré.

APERÇU

L'un des principaux objectifs de la réforme de la réglementation des dérivés de gré à gré et des engagements du Canada dans le cadre du G20 est d'accroître la transparence sur le marché des dérivés de gré à gré. Le CMIC appuie donc la déclaration de données sur les dérivés de gré à gré à un répertoire des opérations afin de fournir aux organismes de réglementation une meilleure information relativement à la constitution de position et aux interconnexions. Nous nous réjouissons de l'évolution de la réglementation internationale en vue de respecter les engagements pris dans le cadre du G20. Nous encourageons 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. Un régime canadien qui ne s'inscrirait pas dans la norme mondiale se traduirait par un sérieux désavantage concurrentiel pour les participants canadiens et une fragmentation des risques, et par conséquent à la présentation de données moins utiles aux organismes de réglementation.

Bien que nous présentions des observations sur de nombreux aspects du document de consultation, sans altérer les autres points examinés dans la présente lettre, il y a trois questions clés que le CMIC souhaite faire ressortir :

- La définition de « contrepartie locale » dans le *modèle de règlement provincial sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les produits dérivés* (le « règlement sur les répertoires des opérations ») est trop large et a des incidences extraterritoriales qui donneront probablement lieu à un régime de double déclaration pour certaines entités non canadiennes auxquelles s'appliquent des lois potentiellement incompatibles.
- Les champs de données exigés en vertu de l'annexe A du règlement sur les répertoires des opérations sont incompatibles avec les 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 »). Cela exercera une pression considérable sur l'infrastructure de déclaration existante en imposant aux participants au marché le fardeau opérationnel de déclarer des données qui dépassent la portée de ce que les autres organismes de réglementation exigent et qui ajoutent une valeur minimale du point de vue réglementaire. De plus, les exigences incompatibles entraîneront la déclaration aux organismes canadiens de réglementation de données qu'il sera difficile d'agrèger et de comparer avec les données déclarées en vertu de Dodd-Frank, ce qui donnera lieu à la présentation de données moins utiles aux organismes de réglementation.
- Le règlement sur les répertoires des opérations n'envisage pas une mise en œuvre progressive par produit, ce qui est incompatible avec Dodd-Frank et ajoute donc une pression sur l'infrastructure de déclaration actuelle. Le régime réglementaire de déclaration le plus élaboré se trouve actuellement aux États-Unis mais vise seulement les dérivés de gré à gré sur lesquels la CFTC a compétence exclusive. Le CMIC recommande que dans la

¹ Les renvois à la « réglementation » ou aux « organismes de réglementation » dans le présent document seront réputés inclure les organismes de réglementation prudentiels, du marché et du risque systémique.

mesure où les règles de déclaration en vertu de Dodd-Frank n'ont pas encore été arrêtées, le règlement sur les répertoires des opérations devrait prévoir une mise en œuvre progressive afin que la déclaration des opérations à l'égard d'un produit précis ne soit faite qu'après que les règles définitives relatives à ce produit auront été mises en œuvre en vertu de Dodd-Frank. Étant donné que le marché canadien des dérivés de gré à gré est passablement petit comparativement au marché mondial des dérivés de gré à gré, le CMIC estime que les organismes canadiens de réglementation ne devraient pas établir de précédent dans ce domaine.

Chacune de ces trois grandes questions est examinée plus en détail ci-après.

Harmonisation au sein du Canada et processus réglementaire

Dans nos réponses (la « lettre du CMIC sur les référentiels centraux », la « lettre du CMIC sur la surveillance et l'application de la loi », la « lettre du CMIC sur la séparation et la transférabilité », la « lettre du CMIC sur les utilisateurs finaux » et la « lettre du CMIC sur la compensation des dérivés de gré à gré par contrepartie centrale », respectivement, et collectivement, les « lettres du CMIC »)² aux documents de consultation publiés par les ACVM relativement aux référentiels centraux des dérivés de gré à gré (le « document sur les référentiels centraux »)³, à la surveillance et à l'application de la loi du marché des dérivés de gré à gré (le « document sur la surveillance et l'application de la loi »)⁴, à la séparation et à la transférabilité dans la compensation des dérivés de gré à gré (le « document sur la séparation et la transférabilité »)⁵, à la dispense d'un certain nombre proposé d'obligations réglementaires pour les utilisateurs finaux des dérivés de gré à gré (le « document sur les utilisateurs finaux »)⁶ et à la compensation par contrepartie centrale (le « document sur la compensation par contrepartie centrale »)⁷, nous avons souligné qu'un cadre réglementaire canadien pour les dérivés de gré à gré doit être harmonisé et rationalisé dans la plus grande mesure possible dans l'ensemble des provinces et territoires et avec l'autorité fédérale sur le risque systémique. Le CMIC est heureux de constater que le *Modèle de règlement provincial sur la détermination des produits dérivés* (le « règlement sur le champ d'application » et avec le règlement sur les répertoires des opérations, les « modèles de règlements ») relatifs à la déclaration de données au répertoire des opérations ont été publiés par les ACVM, ce qui représente une entente entre les commissions des valeurs mobilières de l'Alberta, de la

² 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>.

³ Document de consultation 91-402 des ACVM – Dérivés : Référentiels centraux de données daté du 23 juin 2011. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/derives/2011juin23-91-402-cons-paper-fr.pdf>.

⁴ Document de consultation 91-403 des ACVM – Dérivés : Surveillance et application de la loi daté du 25 novembre 2011. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/derives/2011nov25-91-402-cons-fr.pdf>.

⁵ Document de consultation 91-404 des ACVM – Dérivés : Séparation et transférabilité dans la compensation des dérivés de gré à gré daté du 10 février 2012. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/derives/2012fev10-91-404-cons-fr.pdf>.

⁶ Document de consultation 91-405 des ACVM – Dérivés : Dispense pour les utilisateurs finaux datée du 13 avril 2012. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/derives/2012avril1391-405-cons-fr.pdf>.

⁷ Document de consultation 91-406 des ACVM – Dérivés : Compensation des dérivés de gré à gré par contrepartie centrale datée du 20 juin 2012. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/derives/2012juin20-91-406-consultation-fr.pdf>.

Colombie-Britannique, du Manitoba, du Nouveau-Brunswick, de la Nouvelle-Écosse, de l'Ontario et du Québec (collectivement, les « provinces des ACVM »). Bien que nous sachions que les modifications réglementaires exactes peuvent varier légèrement d'une province à l'autre en raison des variations de la réglementation des valeurs mobilières aux paliers provincial et territorial, nous accueillons chaleureusement l'objectif du comité voulant que la teneur des règles soit la même dans tous les territoires canadiens et que les participants au marché et les produits dérivés reçoivent le même traitement partout au Canada. Des obligations réglementaires faisant double emploi, contradictoires ou uniques au sein du Canada mineraient la capacité d'un répertoire des opérations de recueillir des données permettant de faire une surveillance réglementaire appropriée.

Nous croyons toutefois, après avoir examiné diverses lettres d'observation, que les ACVM n'ont pas l'intention de publier des modèles de règlements révisés. Chacune des provinces et chacun des territoires modifieront plutôt leur législation existante pour intégrer les modèles de règlements, compte tenu des observations reçues. Nous soumettons que cette approche mine la transparence du processus réglementaire. Le CMIC estime que des modèles de règlements révisés devraient être publiés afin de recueillir des observations pour que les participants au marché puissent confirmer quelles sont les approbations que les ACVM ont reçues qui ont été acceptées et adoptées par les provinces des ACVM avant la modification de la législation pertinente dans chaque province et chaque territoire. Nous croyons que l'approche que nous suggérons de version définitive des modèles de règlements rehaussera la cohérence d'un bout à l'autre du Canada.

Harmonisation avec les développements d'ordre réglementaire à l'échelle mondiale

La capacité de surveiller l'information à l'échelle mondiale sera sans aucun doute tributaire de l'échange d'information avec les organismes de réglementation et répertoires des opérations situés à l'extérieur du Canada. L'adoption canadienne, de façon harmonisée, de normes et de protocoles élaborés par des organismes internationaux⁸ écartera le risque d'incompatibilité du cadre canadien. À l'heure actuelle, de nombreux membres du CMIC déclarent des données sur les opérations sur dérivés de gré à gré avec des personnes américaines en vertu de Dodd-Frank. Grâce à des ressources considérables des participants au marché, les systèmes opérationnels et des processus de négociation ont déjà été élaborés pour se conformer aux exigences de Dodd-Frank. Le CMIC est d'avis qu'à moins de caractéristiques uniques du marché canadien, l'adoption des exigences de déclaration prévues par Dodd-Frank donnera un effet de levier aux systèmes déjà élaborés et réduira le risque de lacunes dans la réglementation du risque systémique. Une telle approche permettra de plus de veiller à ce que des organismes de réglementation canadiens reçoivent des données sur les dérivés en un format qui est compatible avec celui des participants au marché mondial.

Quant à savoir si des caractéristiques du marché canadien ou d'un produit dérivé de gré à gré canadien en particulier nécessiteraient qu'on s'écarte de Dodd-Frank et des autres normes et protocoles internationaux émergents, le CMIC n'a relevé qu'un seul domaine : la communication faite au public de l'information, y compris l'information sur les opérations en bloc. Plus de plus amples renseignements, voir notre exposé ci-dessous à la rubrique « Données accessibles au public ».

Finalement, les ACVM doivent surveiller de façon continue l'évolution des normes dans les autres territoires importants, y compris l'Europe, pour veiller à ce que les normes canadiennes soient harmonisées avec les normes internationales à mesure qu'elles évoluent au cours des mois à venir.

Approche détaillée c. approche fondée sur des principes

Comme il est indiqué plus haut, pour surveiller le risque systémique tant au Canada qu'à l'échelle mondiale, il est primordial que l'information relative aux opérations sur dérivés de gré à gré soit déclarée de façon constante. La déclaration de cette information est un exercice des plus techniques qui met en œuvre des

⁸ 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.

processus et procédures électroniques et opérationnels à établir. Par conséquent, les participants au marché ont besoin que les règles relatives à la déclaration de données sur les opérations soient claires et précises. Le CMIC est d'avis que si une approche fondée sur les principes est adoptée, les organismes de réglementation devraient fournir des détails clairs et précis afin que les participants au marché disposent d'indications interprétatives utiles. Nous examinons ce point plus en profondeur dans toute la présente lettre de réponse, par exemple, à la rubrique « Exclusion des opérations sur marchandises » et « Gouvernance ».

MODÈLE DE RÈGLEMENT PROVINCIAL SUR LA DÉTERMINATION DES PRODUITS DÉRIVÉS

Le Comité mentionne dans les indications interprétatives que bien que le règlement sur le champ d'application ne s'appliquera qu'au règlement sur les répertoires des opérations, il s'attend à ce que certains de ses éléments puissent s'appliquer à d'autres règlements sur les produits dérivés, notamment en matière de compensation des produits dérivés de gré à gré par contrepartie centrale, de dispense pour les utilisateurs finaux, de plateforme de négociation, de fonds propres et de garantie ainsi que d'inscription. Le CMIC estime que cette déclaration devrait être retirée du paragraphe 1(3) des indications interprétatives connexes. La détermination du champ d'application de chacun de ces règlements additionnels sur les produits dérivés devrait être envisagée indépendamment du règlement sur le champ d'application. L'objet de la déclaration de données sur les opérations est d'accroître la transparence relativement aux opérations sur dérivés de gré à gré et de fournir aux organismes de réglementation un accès à l'information. Les autres règlements auront des objets différents et par conséquent, il serait inopportun d'utiliser le règlement sur le champ d'application comme point de départ pour ces autres objets.

De plus, le CMIC est d'avis qu'il n'est pas clairement indiqué dans le règlement sur le champ d'application ni dans les indications interprétatives connexes si les produits dérivés négociés en Bourse sont inclus dans le règlement sur le champ d'application puisque la définition de « produit dérivé » en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario ne se limite pas aux seuls dérivés de gré à gré.⁹ Du point de vue du CMIC, le règlement sur le champ d'application devrait s'appliquer uniquement aux dérivés de gré à gré puisque les engagements du Canada au titre du G20 ont uniquement trait à la réglementation des dérivés de gré à gré. Cela devrait être clairement indiqué dans le règlement sur le champ d'application ou dans les indications interprétatives connexes.

Dérivés exclus – Cohérence avec Dodd-Frank

Comme il est indiqué plus haut, les systèmes et procédures des participants au marché ont déjà été mis en œuvre à un coût considérable aussi bien en ce qui a trait aux systèmes qu'aux ressources humaines pour se conformer à Dodd-Frank. Dans la mesure où les opérations relevant du règlement sur le champ d'application diffèrent des opérations qui doivent être déclarées en vertu de Dodd-Frank, les participants au marché subiront un fardeau supplémentaire. Les systèmes et procédures devraient de nouveau être modifiés pour tenir compte des différences. Nous notons que les critères en vertu des alinéas 2(c) et 2(d) du règlement sur le champ d'application pour les opérations devant être réglées par livraison physique semblent plus restrictifs qu'en vertu de Dodd-Frank. Dodd-Frank exige essentiellement que les parties entendent régler l'opération par livraison physique en vertu du sous-alinéa iii); toutefois, les sous-alinéas i) et ii) semblent indûment restrictifs ainsi que redondants, ce qui crée de la confusion quant à leur application.

Exclusion des opérations sur marchandises

Comme il a déjà été mentionné plus haut, les participants au marché ont besoin de règles claires et précises relativement à la déclaration de données. Dans leur rédaction actuelle, les modèles de règlements utilisent des expressions qui ne sont pas définies, ce qui crée de l'incertitude. Par exemple, il n'est pas indiqué clairement ce qu'est une « marchandise », et les indications interprétatives sont de nature descriptive et non de référence, indiquant que cela s'entend « notamment » de certains types de produits de base. Le CMIC suggère que l'approche de Dodd-Frank soit plutôt adoptée, en renvoyant à des marchandises « financières »

⁹ Pour démontrer davantage le manque de clarté, la version française des indications explicatives pour le règlement sur le champ d'application prévoit que les « contrats à terme sur change » (ce qui se traduit en anglais par « FX futures ») devraient être déclarés à un répertoire des opérations.

comparativement à des marchandises « non financières » de façon à éviter les lacunes et incertitudes. En vertu de Dodd-Frank, une marchandise incorporelle (qui n'est pas une « marchandise exclue ») qui peut faire l'objet d'une livraison physique est admissible à titre de marchandise « non financière » si la propriété de la marchandise peut être transportée d'une façon ou d'une autre et si la marchandise peut être consommée.¹⁰ Par exemple, les crédits de pollution sont incorporels mais peuvent faire l'objet d'un règlement par livraison physique, et par conséquent d'après notre interprétation du libellé actuel du règlement sur le champ d'application, ils ne seraient pas couverts par l'exclusion.

Opérations de change au comptant à « long terme »

Le règlement sur le champ d'application exclut les opérations de change au comptant réglées dans un délai de deux jours ouvrables. Le CMIC est d'accord avec cette approche puisque les risques relatifs à ces opérations à court terme sont relativement faibles et visent principalement le risque de règlement. Toutefois, certaines opérations de change sont conclues pour couvrir le risque de change relié à l'achat d'un titre de participation. Pour coïncider avec la date de règlement de l'achat du titre, le règlement de l'opération de change survient dans un délai qui est légèrement plus long que deux jours ouvrables. Les opérations de ce type sont considérées par le marché comme des « opérations de change au comptant ». Notons que la CFTC a inclus dans sa définition d'une opération de change au comptant toute opération qui est réglée par livraison plus de deux jours après la date de l'opération si ce règlement coïncide avec le règlement d'une opération sur titres libellée dans la monnaie sous-jacente.¹¹ Le CMIC recommande donc qu'un renvoi semblable soit fait à de telles opérations de change au comptant « à long terme » à l'alinéa 2(c) du règlement sur le champ d'application.

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

Des opérations de change au comptant sont conclues principalement comme source de fonds pour couvrir le risque lié aux fluctuations des devises et pour gérer, sur une base quotidienne, les besoins globaux des flux de trésorerie.¹² Avant la date de règlement d'une ou de plusieurs opérations de change (par exemple, une opération de change au comptant, une opération de change à terme et/ou une branche individuelle d'une opération de swap de change, les « opérations de change initiales »), chaque contrepartie à de telles opérations analysera et réévaluera ses besoins en monnaie et, s'ils ont changé, pourra conclure une ou plusieurs opérations de swap de change (les « nouvelles opérations de swap de change ») pour compenser, en totalité ou en partie, les positions nettes sur devises visant une ou plusieurs devises.

À cette date de règlement et à l'égard des opérations de change initiales et de la branche proche des nouvelles opérations de swap de change, conformément à des ententes de compensation des obligations de paiement, les parties calculeront les obligations nettes de paiement et de réception en chaque monnaie et échangeront ces montants. Aux termes des opérations de ce type, les modalités des opérations de change initiales ne sont pas modifiées, y compris le besoin de régler une telle opération par livraison physique et en fait, chacune des opérations individuelles, y compris les nouvelles opérations de swap de change, est réellement réglée.¹³ Le CMIC s'inquiète que de tels accords de compensation d'obligations de paiement puissent être considérés comme la conversion d'une opération réglée par livraison physique en une opération réglée en espèces¹⁴ en vertu du règlement sur le champ d'application ou qu'une telle opération puisse être

¹⁰ CFTC et SEC, Final Rules, *Further Definition of "Swap", "Security-Based Swap", and "Security-Based Swap Agreement"; Mixed Swaps; Security-Based Swap Agreement Recordkeeping*, 77 F.R. 48,208 (13 août 2012) (le « communiqué sur les définitions ») à 48,233. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2012-08-13/pdf/2012-18003.pdf>.

¹¹ Voir Communiqué sur les définitions, *ibid*, à 48,257.

¹² Voir Department of the Treasury, Notice of Final Determination, *Determination of Foreign Exchange Swaps and Foreign Exchange Forwards Under the Commodity Exchange Act*, 77 F.R. 69,694, (20 novembre 2012) (la « détermination du Trésor ») à 69,697. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2012-11-20/pdf/2012-28319.pdf>.

¹³ Par exemple, si des opérations sont réglées grâce à CLS Bank International (« CLS »), chaque opération de change initiale et chaque nouvelle opération de swap de change est individuellement réglée, tandis que les paiements à CLS et par CLS sont calculés en se servant du mécanisme de compensation des obligations de paiement sur une base multilatérale.

¹⁴ Le paragraphe 2(c) du règlement sur le champ d'application prévoit que les opérations de change au comptant sont exclues uniquement lorsque les parties entendent régler l'opération par livraison physique au moyen d'un échange de monnaie par chacune des parties à la date de règlement applicable. Si les parties à ces opérations conviennent de faire le règlement en espèces en une

considérée comme permettant au contrat d'être « reconduit » (rendant ainsi cette opération inadmissible aux termes du sous-alinéa 2(c)(i) du règlement sur le champ d'application). Le CMIC recommande donc qu'un libellé soit ajouté au règlement sur les répertoires des opérations pour confirmer que ces accords de compensation d'obligations de paiement sont permis à l'égard des opérations réglées par livraison physique. Le CMIC estime que l'application de mécanismes appropriés de compensation des obligations de paiement au cours du processus de règlement ne devrait pas rendre une opération de change au comptant inadmissible aux fins de l'exclusion prévue au paragraphe 2(c) du règlement sur le champ d'application puisque cela ne modifie pas les éléments essentiels de l'opération, à savoir l'échange de deux devises différentes à un taux fixe préétabli.

Dans un même ordre d'idées, les parties à des contrats conclus pour l'achat d'une marchandise à des fins de livraison immédiate ou différée (« opérations à terme sur marchandises ») concluront souvent une opération de « sortie » aux termes de laquelle elles conviennent de régler leurs obligations de livraison (mais non leurs autres obligations) en échangeant des paiements nets fondés sur des écarts de prix.¹⁵ Cela permet aux parties de régler financièrement leurs obligations de livraison plutôt que de faire ou prendre réellement livraison de la marchandise afin d'éliminer les coûts souvent importants de l'opération liés au règlement par livraison physique.¹⁶ Étant donné que les parties à une opération à terme sur marchandises ne sont pas tenues de convenir d'une opération de « sortie », cette opération à terme sur marchandises conserve tous les risques et obligations reliés au fait de faire ou de prendre livraison d'une marchandise jusqu'à ce qu'une « sortie » soit convenue ou qu'un règlement par livraison physique survienne.¹⁷ Dodd-Frank prévoit expressément que les parties peuvent conclure des « sorties » à l'égard des opérations à terme sur marchandises sans changer la nature d'une telle opération d'une opération à terme exigeant une livraison physique à une opération réglée en espèces.¹⁸ Le CMIC demande qu'il soit énoncé clairement dans le règlement sur le champ d'application et dans les indications interprétatives connexes que si les parties à une opération à terme sur marchandises réglée par livraison physique concluent des opérations de « sortie » à son égard, à la condition que les parties ne soient pas tenues de conclure des opérations de « sortie », une telle opération à terme sur marchandises continuera d'être considérée comme une opération réglée par livraison physique.

Contrats en matière de jeu et d'assurance

Aux termes des paragraphes 2(a) et 2(b) du règlement sur le champ d'application, un contrat ou un instrument est exclu de la définition d'un produit dérivé s'il s'agit d'un contrat en matière de jeu régi par la législation canadienne ou provinciale de contrôle en matière de jeu, ou d'un contrat d'assurance ou de rente établi par un assureur titulaire d'un permis délivré en vertu de la législation fédérale ou provinciale en matière d'assurance. Le CMIC estime que cette exclusion devrait s'appliquer à tous les contrats et instruments en matière de jeu peu importe qu'ils soient ou non régis par la législation au Canada, et à tous les contrats d'assurance ou de rente, qu'ils soient ou non établis par un assureur titulaire d'un permis délivré en vertu de la législation fédérale ou provinciale. Le comité a indiqué que même si les produits de ce type peuvent répondre à la définition technique d'un « produit dérivé », ils ne sont généralement pas reconnus comme des produits dérivés financiers et ne posent habituellement pas les mêmes risques potentiels pour le système

seule monnaie, par exemple, en fonction des taux des marchés de change (un tel règlement étant appelé un « règlement en espèces » et une telle opération, une « opération réglée en espèces »), le profil de risque en serait changé considérablement. Les obligations de paiement à la date de règlement de chacune des parties à une opération de change au comptant réglée par livraison physique sont connues à la date de l'opération. Aux termes d'une opération réglée en espèces, toutefois, le paiement unique en espèces est tributaire du taux de change de la monnaie de référence à la date de règlement. Par conséquent, en vertu d'une opération réglée en espèces, les parties sont soumises à un risque de marché, tandis qu'aux termes d'une opération réglée par livraison physique, à la date de règlement, les parties sont principalement soumises au risque de règlement. Les accords de compensation d'obligations de paiement ne convertissent donc pas le règlement par livraison physique en un règlement en espèces.

¹⁵ Voir la lettre de l'Edison Electric Institute datée du 20 septembre 2010 sur les définitions contenues dans le titre VII de la Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act, 75 Fed. Reg. 51429 (20 août 2010) à la page 4. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.sec.gov/comments/s7-16-10/s71610-53.pdf>.

¹⁶ Ibid.

¹⁷ Ibid.

¹⁸ Voir le communiqué sur les définitions, supra, note 10 à 48,228 - 48,229.

financier que de véritables produits dérivés. Ce raisonnement s'applique également à tous les contrats et instruments en matière de jeu et à tous les contrats d'assurance ou de rente, qu'ils soient ou non assujettis à la réglementation canadienne.

MODÈLE DE RÈGLEMENT PROVINCIAL SUR LES RÉPERTOIRES DES OPÉRATIONS ET LA DÉCLARATION DE DONNÉES SUR LES PRODUITS DÉRIVÉS

Obligation de déclaration

Lorsqu'une contrepartie à une opération est une contrepartie « locale », le règlement sur les répertoires des opérations impose une obligation de déclaration à cette contrepartie, établissant ainsi « qui » aura l'obligation de déclarer les opérations aux termes du règlement sur les répertoires des opérations. La définition de « contrepartie locale » est plus large que dans le régime de déclaration de tout autre territoire et a des incidences extraterritoriales. Aux termes des alinéas (c), (d), (e) et (f), une partie non canadienne pourrait avoir des obligations de déclaration en vertu du règlement sur les répertoires des opérations canadien même si l'autre partie à l'opération est aussi une partie non canadienne, et aux termes de l'opération il n'y a pas de lien ou il y a un lien insuffisant avec le Canada. Dans ces circonstances, on voit mal comment ces opérations pourraient avoir une incidence sur le marché canadien et une obligation de déclaration déraisonnable sera donc imposée aux parties non canadiennes. De plus, ces alinéas (particulièrement les alinéas (e) et (f)) peuvent être inopposables au motif qu'ils sont constitutionnellement inapplicables. La Cour suprême du Canada a statué que l'applicabilité d'une loi provinciale par ailleurs valide à un défendeur de l'extérieur de la province concernée est fonction des exigences « d'ordre et d'équité »¹⁹, et que le rôle des notions « d'ordre et d'équité » vise, entre autres, à prévenir la confusion et l'injustice potentielle d'assujettir une personne en particulier, ou une activité en particulier, simultanément à la réglementation prise en vertu des lois de multiples territoires.²⁰

Du point de vue de l'harmonisation mondiale, il convient de souligner que la CFTC a initialement proposé une définition de l'expression « personne américaine » (U.S. Person)²¹ (qui détermine ensuite le champ d'application de Dodd-Frank) qui engloberait aussi bien les personnes situées à l'intérieur des États-Unis que celles qui peuvent être domiciliées à l'extérieur des États-Unis. Cette portée extraterritoriale initialement envisagée par la CFTC a soulevé bien des commentaires de nombreux observateurs faisant valoir que sa portée était trop grande.²² La Commission européenne a déclaré que la définition large envisagée pour une personne américaine posait un risque potentiel important puisqu'elle aurait maximisé le potentiel de chevauchement et de double emploi des obligations réglementaires américaines avec celles d'autres territoires, menant à la duplication des lois et à des conflits de lois potentiellement irréconciliables.²³ D'après la récente lettre de non-intervention de la CFTC et l'ordonnance d'exemption finale,²⁴ il semble que ces observations aient porté fruit, et la définition actuelle de l'expression « personne américaine » (U.S. Person) est moins large que celle initialement proposée. Le CMIC remarque de plus que la vaste portée extraterritoriale de la définition de contrepartie locale paraîtrait contraire à l'approche coopérative de certains organismes de réglementation mondiaux telle que présentée dans la déclaration conjointe à la presse de

¹⁹ Voir *Unifund Assurance Co. v. I.C.B.C.*, [2003] 2 R.C.S. 63 au paragraphe 56.

²⁰ *Unifund, supra*, au paragraphe 80.

²¹ Voir CFTC, Cross-Border Application of Certain Swaps Provisions of the Commodity Exchange Act, 77 F.R. 41214 (12 juillet 2012). Disponible à l'adresse suivante : <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2012-16496a.pdf>.

²² Voir les lettres d'observation reçues par la CFTC. Disponible à l'adresse suivante : http://comments.cftc.gov/PublicComments/CommentList.aspx?id=1233&ctl00_ctl00_cphContentMain_MainContent_gvCommentListChangePage=2.

²³ Voir la lettre de la Commission européenne à la CFTC, datée du 24 août 2012, en page 2.

Disponible à l'adresse suivante : <http://comments.cftc.gov/PublicComments/ViewComment.aspx?id=58430&SearchText=>.

²⁴ Voir la lettre de non-intervention du CFTC (No-Action Letter 12-22) (12 octobre 2012). Disponible à l'adresse suivante : <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrflettergeneral/documents/letter/12-22.pdf> and CFTC Final Exemptive Order Regarding Compliance With Certain Swap Regulations Order, 78 F.R. pages 858 à 862.

l'année dernière qui semble préconiser une approche où chaque organisme de réglementation limite sa portée aux entités de son territoire.²⁵

Alinéa (c) et alinéa (d)

Aux termes des alinéas (c) et (d) de la définition, si une partie est un émetteur assujéti ou une personne ou compagnie inscrite, dans chaque cas, en vertu de la législation sur les valeurs mobilières d'une province, cette partie sera une « contrepartie locale ». Ces alinéas entraîneront que toutes les opérations d'une partie non canadienne devront être déclarées en vertu du règlement sur les répertoires des opérations, y compris les opérations avec d'autres parties non canadiennes et sans autre lien avec une province spécifique, si ce n'est du fait que l'une des parties non canadienne est un émetteur assujéti ou une personne ou compagnie inscrite. Le CMIC estime que l'inclusion de ces deux critères est arbitraire et sans précédent. Le CMIC recommande que les alinéas (c) et (d) soient supprimés. Une entité devient un émetteur assujéti dans une province en particulier parce qu'elle souhaite y vendre des titres, activité qui n'est pas reliée aux dérivés de gré à gré. Dans le même ordre d'idées, une entité devient une personne ou compagnie inscrite en vertu de la législation sur les valeurs mobilières provinciale à des fins non reliées aux dérivés de gré à gré. Le CMIC estime qu'il est inutile que cette entité devienne une « contrepartie locale » et déclare toutes ses opérations à un répertoire des opérations comme l'exige le règlement sur les répertoires des opérations. Par ailleurs, la pleine portée extraterritoriale du règlement sur les répertoires des opérations proposé est évidente à l'alinéa (f) de la définition qui exige qu'une filiale non canadienne d'un émetteur assujéti / d'une personne ou compagnie inscrite non canadien qui conclut une opération qui n'a aucun lien avec le Canada ou l'une de ses provinces soit également considérée comme une « contrepartie locale » aux fins du règlement sur les répertoires des opérations.

Alinéa (e)

Le CMIC estime que l'inclusion de l'alinéa (e) de la définition a des incidences extraterritoriales et peut être inopposable. En vertu de cet alinéa, le règlement sur les répertoires des opérations exige que si une partie à une opération négocie, exécute, règle, souscrit ou compense toute partie d'une opération au Canada, elle déclare ses opérations à un répertoire des opérations désigné au Canada conformément au règlement sur les répertoires des opérations. Cela résulte du règlement proposé même si cette opération est conclue entre deux contreparties non canadiennes sans siège social canadien ni principal établissement au Canada et lorsque cette contrepartie n'est pas un émetteur assujéti ni une personne inscrite en vertu de toute loi sur les valeurs mobilières provinciale. Là encore, l'alinéa (e) est d'un libellé trop large et sans précédent.²⁶ Le CMIC estime que si le seul lien avec une province des opérations conclues entre deux entités non canadiennes est le fait qu'une partie de l'opération a été négociée, exécutée, souscrite ou compensée dans la province, cela ne suffit pas pour qualifier les parties de « contreparties locales » et ainsi leur imposer le régime provincial de déclaration aux répertoires des opérations sans tenir compte des règles ou obligations qui peuvent être applicables dans leur territoire d'attache. En outre, ce résultat compliquerait énormément les opérations internationales faites par des contreparties qui devraient s'identifier comme des contreparties locales provinciales canadiennes, en multipliant les défis du « connaissez votre contrepartie » de la déclaration et de la divulgation auxquelles elles seraient confrontées avec leur base de contrepartie mondiale.

Si l'inclusion de l'alinéa (e) a pour objet de veiller à ce que toutes les opérations libellées en dollars canadiens, du fait qu'elles sont toutes au moins partiellement compensées au Canada, soient déclarées aux

²⁵ Voir SEC, *Joint Press Statement of Leaders on Operating Principles and Areas of Exploration in the Regulation of the Cross-border OTC Derivatives Market*, (4 décembre 2012). Disponible à l'adresse suivante : <http://www.sec.gov/news/press/2012/2012-251.htm>.

²⁶ Nous soulignons également que, pour ce qui est des opérations conclues par une contrepartie locale en vertu de l'alinéa (e) de la définition, il n'est pas évident d'après le libellé du paragraphe 25(1) du règlement sur les répertoires des opérations si toutes les opérations des contreparties non canadiennes devraient être déclarées, même si ces opérations ne sont pas négociées, exécutées, réglées ou compensées dans la province pertinente, ou si le règlement sur les répertoires des opérations exige la déclaration des seules opérations qui sont partiellement ou complètement négociées, exécutées, réglées ou compensées dans la province pertinente. La définition de « contrepartie locale » dans le règlement sur les répertoires des opérations renvoie à une opération en particulier tant dans la clause introductive qu'à l'alinéa (e), mais le paragraphe 25(1) exige d'une contrepartie locale qu'elle déclare les données sur les produits dérivés relatives à « chaque opération » (sans aucune restriction quant à cette expression) à laquelle elle est contrepartie.

autorités canadiennes de réglementation des valeurs mobilières aux fins du risque systémique, le CMIC estime que cette approche est incompatible avec l'approche retenue à l'échelle mondiale, et que l'objet du règlement sur les répertoires des opérations est la réglementation de la conduite des participants au marché des dérivés de gré à gré, et non la réglementation ou le contrôle de la monnaie canadienne. Aucun autre grand territoire n'a tenté de définir le champ d'application de ses obligations d'information en fonction de la monnaie uniquement. Le CMIC estime de plus que conformément à l'objet derrière les engagements des pays du G20 relativement à la réglementation des dérivés de gré à gré, chaque pays du G20 devrait exiger la déclaration des opérations visant des personnes situées ou organisées dans ce pays. Les organismes de réglementation dans chaque pays du G20 devraient donc utiliser des mémoires d'entente pour accéder à l'information déclarée à l'égard d'opérations concernant ou touchant le risque systémique du système financier du pays du G20 applicable.²⁷ En raison de ces incidences extraterritoriales, le CMIC est d'avis que les parties non canadiennes fournissant des liquidités dans des opérations libellées en dollars canadiens pourraient ne plus conclure de telles opérations, ce qui aurait un effet négatif sur la liquidité du marché des opérations en dollars canadiens.

Alinéa (f)

En vertu de l'alinéa (f) de la définition de « contrepartie locale », si une opération est conclue par une filiale non canadienne²⁸ d'une partie canadienne, cette filiale non canadienne sera tenue de déclarer toutes ses opérations en vertu de l'article 25 du règlement sur les répertoires des opérations, même si elle n'a aucun lien avec le Canada (si ce n'est du fait que la société mère est canadienne). Par exemple, la filiale d'une banque canadienne active en Chine 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 aux termes du règlement sur les répertoires des opérations.

Le CMIC estime que si l'alinéa (f) a été inclus à titre de mesure anti-évitement, une approche plus raisonnable serait d'inclure une disposition d'application expresse dans la législation sur les valeurs mobilières ou de se fier aux pouvoirs d'application existants, d'une vaste portée, qui ont déjà été attribués aux commissions des valeurs mobilières lesquels devraient se révéler plus que suffisants pour s'attaquer à tout problème de non-conformité aux obligations de déclaration des opérations.²⁹ L'approche retenue dans le règlement sur les répertoires des opérations a plutôt des effets extraterritoriaux et pourrait être inapplicable. Le critère de l'applicabilité constitutionnelle exige que le demandeur démontre un lien entre la violation et le

²⁷ Voir *Joint Press Statement of Leaders on Operating Principles and Areas of Exploration in the Regulation of the Cross-border OTC Derivatives Market*, note 25.

²⁸ Aux termes du paragraphe 1(4) de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario (« LVMO »), une compagnie est réputée la filiale d'une autre si l'une des conditions suivantes est remplie : a) elle sous le contrôle, selon le cas : (i) de cette autre compagnie, (ii) de cette autre compagnie et d'une ou de plusieurs compagnies qui sont toutes sous le contrôle de cette autre compagnie, (iii) de deux compagnies ou plus qui sont toutes sous le contrôle de cette autre compagnie; b) elle est la filiale d'une compagnie qui est elle-même la filiale de cette autre compagnie. Aux termes du paragraphe 1(3) de la LVMO, une compagnie est réputée être sous le contrôle d'une autre personne ou compagnie ou de plusieurs compagnies si les deux conditions suivantes sont réunies : a) des valeurs mobilières avec droit de vote de la première compagnie représentant plus de 50 pour cent des voix nécessaires à l'élection des administrateurs sont détenues, autrement qu'à titre de garantie seulement, par cette autre personne ou compagnie ou ces autres compagnies, ou à leur profit; b) le nombre de voix rattachées à ces valeurs mobilières est suffisant pour élire la majorité des membres du conseil d'administration de cette première compagnie.

²⁹ À titre d'exemple, l'article 11 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario) (la « loi ontarienne ») autorise la Commission à nommer une ou plusieurs personnes pour procéder, sur une question, à l'enquête qu'elle juge opportune pour l'application régulière du droit ontarien des valeurs mobilières ou la réglementation des marchés financiers en Ontario. Dans le même ordre d'idées, l'article 20 de la loi ontarienne autorise la Commission à désigner une ou plusieurs personnes pour examiner les livres, dossiers et documents que doit tenir un participant au marché aux termes de l'article 19, afin de déterminer s'il y a conformité au droit ontarien des valeurs mobilières. La Commission peut également choisir de faire valoir sa compétence dans l'intérêt public aux termes de l'article 127 de la loi ontarienne. L'article 127 autorise la Commission à rendre une ou plusieurs ordonnances différentes si elle est d'avis qu'il est dans l'intérêt public de le faire. Ces ordonnances comprennent l'obligation pour un participant au marché de remettre à une personne ou à une compagnie tout document décrit dans l'ordonnance si la Commission est convaincue que le droit ontarien des valeurs mobilières n'a pas été respecté. Finalement, la Commission peut demander à la Cour supérieure de justice une déclaration de non-conformité au droit ontarien des valeurs mobilières aux termes de l'article 128 de la loi ontarienne. Si le tribunal fait une telle déclaration, il peut rendre une ou plusieurs ordonnances, y compris une ordonnance exigeant d'une personne ou compagnie qu'elle se conforme au droit ontarien des valeurs mobilières.

préjudice.³⁰ Le CMIC estime qu'il y a un lien insuffisant entre une contrepartie locale non canadienne au sens de l'alinéa (f) et le préjudice qui serait subi au Canada si les opérations conclues entre deux contreparties locales non canadiennes n'étaient pas déclarées aux termes du règlement sur les répertoires des opérations.

Conformité substitutive

Le CMIC estime que le règlement sur les répertoires des opérations devrait permettre la conformité substitutive de sorte que la déclaration d'opérations en vertu de régimes non canadiens déterminés et autorisés auprès d'un répertoire des opérations approuvé en vertu d'un tel régime non canadien devrait satisfaire aux obligations de déclaration prévues en vertu du règlement sur les répertoires des opérations.

Dépôt initial et désignation d'un répertoire des opérations

Au moment d'analyser les aspects pratiques de la désignation d'un répertoire des opérations en vertu des règlements canadiens, le CMIC estime que le processus doit être aussi rationalisé et efficace que possible à tout le moins lorsque le répertoire des opérations a été approuvé à titre de répertoire des opérations par divers autres organismes de réglementation. Pour être précis, en ce qui a trait au dépôt d'une demande par un répertoire des opérations non canadien (un « répertoire des opérations étranger »), le processus ne devrait pas être si exigeant qu'il décourage un répertoire des opérations étranger à faire affaire avec des participants au marché canadien. Cela est particulièrement important puisque de nombreux participants au marché canadien ont déjà des déclarations à un répertoire des opérations étranger à l'égard de leurs obligations respectives en vertu de Dodd-Frank. Il serait des plus efficace que cette déclaration obligatoire des opérations dans un autre territoire puisse aussi satisfaire aux obligations de déclaration d'une contrepartie locale en vertu du règlement sur les répertoires des opérations. Le CMIC appuie donc fortement la recommandation du Comité aux termes du paragraphe 6 du document de consultation pour que les dispenses de certaines obligations prévues à l'article 40 du règlement sur les répertoires des opérations soient offertes à un répertoire des opérations étranger s'il est soumis à un régime de réglementation et de surveillance équivalent dans son territoire d'attache.

Afin de rationaliser le processus de désignation d'un répertoire des opérations étranger au Canada, le CMIC suggère qu'un tel répertoire des opérations étranger devrait avoir un point de contact de réglementation unique au Canada. Cette façon de faire permettra d'alléger le fardeau administratif tant des organismes de réglementation que des répertoires des opérations étrangers en évitant les doubles emplois inutiles dans l'ensemble du pays. Afin de réduire davantage les doubles emplois, il conviendrait peut-être aussi d'examiner un régime de passeport avec certains organismes de réglementation internationaux³¹, comme la CFTC et/ou la *European Securities and Markets Authority*. Si un organisme de réglementation non canadien en particulier (approuvé comme tel par les organismes de réglementation canadiens) a approuvé un tel répertoire des opérations étranger en vertu de ses règlements, dans un régime de passeport, l'organisme de réglementation canadien compétent mènerait à l'égard de ce répertoire des opérations étranger un examen beaucoup moins approfondi que celui qui serait prescrit si ce répertoire n'avait pas déjà été examiné par un autre organisme de réglementation approuvé.

Dans le même ordre d'idées, le CMIC suggère qu'un tel régime de passeport s'applique à tout répertoire des opérations qui a été désigné (ou qui a demandé la désignation) à titre de répertoire des opérations autorisé

³⁰ Voir le critère établi dans *B.C. v. Imperial Tobacco*, 2006 BCCA 398, particulièrement aux paragraphes 61 et 94, *autorisation d'appel refusé* [2006] B.C.C.A. Nos. 443/444/445/446/447/448/449.

³¹ La réglementation canadienne en matière de placements publics de titres reconnaît depuis longtemps les régimes de passeport. Non seulement existe-t-il des aspects de régimes de passeport permis dans le cadre de placements publics de titres au Canada, mais les organismes de réglementation en valeurs mobilières canadiens ont adopté la même approche dans le cadre de certains placements transfrontaliers. Par exemple, les ACVM et la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis ont adopté en 1991 le régime d'information multinational qui permet aux émetteurs nord-américains d'accéder aux marchés du Canada et des États-Unis en ne respectant que les exigences de prospectus applicables de leur territoire respectif. Il serait raisonnable de présumer que si les organismes de réglementation canadiens étaient à l'aise avec les exigences de la *Securities and Exchange Commission* des États-Unis (« SEC ») dans le domaine des placements de titres auprès d'investisseurs canadiens en vertu du régime d'information multinational, ils seraient à l'aise avec les exigences de la SEC dans le domaine de la surveillance réglementaire d'un répertoire des opérations.

en vertu des règlements d'une province si ce répertoire des opérations souhaite également être désigné en vertu des règles d'autres provinces. En de telles circonstances, il faudrait envisager de nommer une province à titre d'autorité principale (comme pour les règles existantes applicables aux émetteurs assujettis) et d'utiliser un régime de passeport pour rationaliser le processus de désignation à l'égard des autres territoires canadiens.

Commentaires de rédaction : Pour ce qui est du libellé du sous-alinéa 2(3)(b) du règlement sur les répertoires des opérations, cette disposition exige actuellement un avis juridique indiquant que le requérant « est en mesure » de mettre ses livres et dossiers à la disposition d'une autorité compétente et de se soumettre aux inspections et examens effectués sur place. Le CMIC suggère qu'un libellé plus précis soit utilisé étant donné que ces exigences portent sur un avis juridique. Plutôt que d'utiliser les mots « est en mesure », nous suggérons l'emploi des mots « a les pouvoirs et l'autorité ».

Confirmation des données et de l'information

L'article 23 du règlement sur les répertoires des opérations prévoit que le répertoire des opérations désigné doit établir des politiques et procédures écrites permettant d'obtenir de chaque contrepartie que les données sur les produits dérivés déclarés sont correctes. Cette exigence soulève de sérieuses questions de logistique dans un cadre de déclaration « en temps réel ». Le CMIC souligne que cette exigence diffère des exigences prévues en vertu de Dodd-Frank³² qui n'exigent pas directement du répertoire des opérations qu'il communique affirmativement avec les deux contreparties lorsque des données sont reçues d'une PES, d'un marché de contrat désigné, d'une chambre de compensation de dérivés ou d'un tiers fournisseur de services. La communication n'a pas à être directe et affirmative lorsque le répertoire des opérations croit raisonnablement que les données sont correctes, 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 vues accorder un délai de correction de 48 heures. Toutefois, 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 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 la façon de faire en vertu de Dodd-Frank et recommande que le règlement sur les répertoires des opérations intègre l'approche de Dodd-Frank.

Obligation de déclaration; contrepartie déclarante

Le CMIC appuie le fait que la hiérarchie du type de contrepartie détermine les obligations de déclaration par défaut. Cela est également conforme aux normes et protocoles internationaux existants en vigueur.³³ Le règlement sur les répertoires des opérations n'inclut pas une telle hiérarchie, pas plus qu'il n'aborde les conventions du marché pour la déclaration des opérations. Une telle hiérarchie est cruciale pour les participants du côté achat puisque le règlement sur les répertoires des opérations leur impose un fardeau qui n'est pas présent dans d'autres territoires. Si les deux parties sont des courtiers en produits dérivés, ou si les deux parties ne sont pas des courtiers en produits dérivés, l'alinéa 27(1)(b) prévoit que les deux parties seront des parties déclarantes, à moins qu'elles ne conviennent par écrit qu'une seule des deux l'est. Cette exigence nécessite que chaque courtier conclue une entente écrite avec chacun des autres courtiers énonçant qui sera la contrepartie déclarante aux termes de certaines opérations. Si les deux parties ne sont pas en mesure de s'entendre par écrit avant une opération ou de façon concomitante à une opération, ou si les parties présumement erronément que les conventions du marché s'appliqueront et oublient d'obtenir une telle entente écrite, il y aura de doubles exigences de déclaration. Ce résultat est peu pratique, puisqu'il existe des conventions du marché qui détermineront laquelle des parties sera la partie déclarante dans de

³² CFTC, Final Rule, *Swap Data Repositories: Registration Standards, Duties and Core Principles*, 76 F.R. 54,538 (1^{er} septembre 2011) (le « règlement sur l'inscription des répertoires de données sur swaps ») à 54,579.

Disponible à l'adresse suivante : <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2011-20817a.pdf>.

³³ Voir la hiérarchie de contrepartie déclarante prévue en vertu de Dodd-Frank : CFTC, Final Rule, *Swap Data Recordkeeping and Reporting Requirements*, 77 F.R. 2,136 (13 janvier 2012) (les « exigences de déclaration ») à 2,207.

Disponible à l'adresse suivante : <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2011-33199a.pdf>.

telles circonstances. Le CMIC estime que le règlement sur les répertoires des opérations devrait énoncer une hiérarchie à l'égard de la détermination de la partie déclarante comparable à la hiérarchie prévue en vertu de Dodd-Frank afin d'éviter les doubles déclarations ou l'incertitude à savoir quelle partie aura l'obligation de déclaration et à tout le moins, les mots « par écrit » devraient être retirés de l'alinéa 27(1)(b) du règlement sur les répertoires des opérations.

Pour ce qui est de la délégation à un tiers des obligations de déclaration, le paragraphe 27(4) du règlement sur les répertoires des opérations permet à la contrepartie déclarante de déléguer ses obligations de déclaration, mais elle conserve la responsabilité de veiller à ce que les données sur les produits dérivés soient déclarées de façon exacte et en temps opportun. Les indications interprétatives connexes indiquent que cette délégation comprend la délégation à une contrepartie centrale dans le cas d'opérations compensées. Du point de vue du CMIC, lorsque des parties à une opération ont exécuté cette opération en se servant d'une PES ou ont convenu de compenser cette opération en utilisant une contrepartie centrale, cette PES ou cette contrepartie centrale devrait être tenue en vertu du règlement sur les répertoires des opérations de déclarer l'opération à un répertoire des opérations (indépendamment du fait que l'une des deux contreparties ou les deux soient des « contreparties locales », dérogeant ainsi au paragraphe 27(2) du règlement sur les répertoires des opérations). Dans de telles circonstances, le CMIC estime que les contreparties ne devraient pas être tenues de surveiller si cette déclaration a été faite par la PES ou la contrepartie centrale. Le CMIC estime que ces contreparties ne devraient pas en fin de compte être responsables de la déclaration advenant que cette PES ou cette contrepartie centrale omettent de faire la déclaration, tant que la PES et la contrepartie centrale ont été approuvées par l'organisme de réglementation des valeurs mobilières compétent. Cette approche est conforme à Dodd-Frank.³⁴ Exiger des contreparties qu'elles assument une telle obligation de surveillance alourdira considérablement les obligations existantes des contreparties et les systèmes dans de telles circonstances.

Bien que le motif de tenir une contrepartie déclarante responsable en fin de compte à l'égard d'opérations exécutées en se servant d'une PES ou compensées par une contrepartie centrale puisse être que l'organisme de réglementation canadien applicable ait compétence sur cette contrepartie déclarante et soit donc en mesure de veiller à l'exécution de cette règle, le CMIC estime que l'organisme de réglementation canadien applicable pourrait avoir une capacité similaire d'opposer cette règle à la PES ou à la contrepartie centrale puisqu'elles auront probablement été approuvées par cet organisme de réglementation canadien en vertu de la loi sur les valeurs mobilières de la province pertinente et donc assujetties à la compétence de cet organisme de réglementation.

Opérations préexistantes

Les contreparties locales à une opération qui a été conclue avant la date à laquelle elle sont tenues de faire des déclarations aux termes du règlement sur les répertoires des opérations (ces opérations étant appelées des « opérations préexistantes ») sont tenues de déclarer les « données sur les produits dérivés » à l'égard de ces opérations. Aux termes du paragraphe 26(2) du règlement sur les répertoires des opérations, les données sur les produits dérivés à déclarer à l'égard de ces opérations comprennent les mêmes données à communiquer que celles d'une opération conclue après la date d'entrée en vigueur du règlement sur les répertoires des opérations. Cela diffère de ce qui est exigé en vertu de Dodd-Frank³⁵ qui prévoit que seules les données économiques de base doivent être déclarées à l'égard de ces opérations préexistantes. Par conséquent, les opérations préexistantes qui ont déjà été déclarées en vertu de Dodd-Frank seraient tenues d'être modifiées aux fins de l'information additionnelle exigée en vertu du règlement sur les répertoires des opérations, ce qui pose bien des défis et est lourd du point de vue opérationnel. Le CMIC estime que, bien que certaines parties puissent ne pas avoir en dossier toutes les modalités de chaque opération préexistante, la règle devrait être reformulée pour exiger que les parties déclarent uniquement les principales modalités financières de chaque opération préexistante, ce qui devrait fournir aux organismes de réglementation canadiens suffisamment d'information. De plus, du point de vue du CMIC, il serait peu pratique et coûteux de

³⁴ Voir les exigences de déclaration, *ibid.*, à 2199.

³⁵ CFTC, Final Rule, *Swap Data Recordkeeping and Reporting Requirements: Pre-Enactment and Transition Swaps*, 77 F.R. 35,200 (12 juin 2012) (le « règlement sur les swaps avant adoption ») à la page 35,208. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrfederalregister/documents/file/2012-12531a.pdf>.

revenir en arrière et de déclarer de l'information supplémentaire à l'égard d'opérations qui ont déjà été déclarées en vertu de Dodd-Frank, et par conséquent, une courte liste des principales modalités financières devrait être énoncée dans le règlement sur les répertoires des opérations, liste qui serait applicable aux seules opérations préexistantes.

Déclaration en temps réel

Le règlement sur les répertoires des opérations ne prévoit pas les circonstances dans lesquelles le répertoire des opérations cesse ses activités ou arrête d'accepter des données à l'égard d'un certain produit. Le CMIC suggère que dans de telles circonstances, le règlement devrait accorder à une contrepartie déclarante un délai raisonnable pour la transition vers un autre répertoire des opérations sans contrevenir aux délais prévus en vertu de l'article 28 du règlement sur les répertoires des opérations à la condition que la contrepartie déclarante fournisse une copie de tout avis qu'elle reçoit du répertoire des opérations informant les parties qu'il cessera ses activités ou arrêtera d'accepter des données à l'égard d'un certain produit.

Le CMIC estime que le règlement sur les répertoires des opérations devrait dispenser les opérations entre membres du même groupe des obligations de déclaration en temps réel aux termes de l'article 28 du règlement sur les répertoires des opérations. La diffusion en temps réel de données sur les prix pour des opérations entre membres du même groupe est inutile et pourrait par ailleurs causer de la distorsion dans la découverte des prix plutôt que de l'améliorer.³⁶

Identifiants

L'article 30 du règlement sur les répertoires des opérations exige qu'un identifiant d'entité juridique soit attribué à une contrepartie conformément aux normes établies par le système international d'identifiant d'entité juridique. Si le système international d'identifiant d'entité juridique n'est pas disponible à l'entrée en vigueur du règlement sur les répertoires des opérations, le CMIC suggérerait que les ACVM confirment que les CFTC Interim Compliant Identifiers puissent être utilisés en remplacement aux termes de l'alinéa 30(3)(a) du règlement sur les répertoires des opérations.

L'article 31 du règlement sur les répertoires des opérations prévoit que des identifiants uniques d'opération doivent être attribués par le répertoire des opérations désigné. Toutefois, le CMIC note que des identifiants uniques d'opération peuvent être créés par les PES et par conséquent, l'alinéa 31(2)(a) devrait inclure un renvoi à de telles plateformes de négociation électronique.

Données de valorisation

Le règlement sur les répertoires des opérations prévoit au paragraphe 35(2) que les données de valorisation doivent être déclarées de façon continue, que ce soit quotidiennement ou trimestriellement, selon que la contrepartie locale est un courtier ou non. Puisque l'expression « contrepartie locale » est déterminée au moment où l'opération est conclue, cela pourrait avoir comme effet d'exiger d'une partie qu'elle continue de déclarer des données de valorisation à l'égard d'une opération lorsque cette partie n'est plus une contrepartie locale.³⁷ Le CMIC estime que si une partie n'est plus une « contrepartie locale », le règlement sur les répertoires des opérations devrait clarifier la question de savoir si les données de valorisation doivent continuer d'être déclarées à l'égard des opérations de cette partie (qui ont été initialement déclarées à un répertoire des opérations).

Pour ce qui est des exigences relatives aux délais dans lesquels les données de valorisation doivent être déclarées aux termes des alinéas 35(2)(a) et (b) du règlement sur les répertoires des opérations, le CMIC

³⁶ Voir CFTC, Final Rule, *Real-Time Public Reporting of Swap Transaction Data*, 77 F.R. 1182 (9 janvier 2012) à 1187. Disponible à l'adresse suivante : <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lfederalregister/documents/file/2011-33173a.pdf>.

³⁷ Par exemple, d'après la définition actuelle de « contrepartie locale » (si en fait l'ampleur de cette définition persiste, ce que nous jugeons inopportun et avec quoi nous sommes en désaccord – voir l'exposé sous la rubrique « Obligation de déclaration »), une partie peut être une personne ou compagnie inscrite en vertu de la législation sur les valeurs mobilières applicable au moment où l'opération a été conclue, mais avant la fin de cette opération, elle peut ne plus être une personne ou compagnie inscrite.

estime que le règlement sur les répertoires des opérations devrait expressément prévoir que les données de valorisation devraient être déclarées en se servant de la dernière évaluation quotidienne courante disponible. La norme du marché veut que les évaluations des dérivés de gré à gré soient faites de nuit et par conséquent, les données de valorisation d'une opération seront initialement déclarées le jour ouvrable qui suit la date de l'opération. Cette approche est compatible avec Dodd-Frank.³⁸

Tenue de dossiers

Le règlement sur les répertoires des opérations prévoit que les contreparties locales à une opération doivent conserver des « dossiers » des données sur les produits dérivés (ce qui comprend les données de continuation) pendant tout le cycle de vie du produit dérivé et pendant une période de sept ans suivant la date d'expiration ou de fin du produit dérivé. Le CMIC suggère qu'il faut des éclaircissements à savoir ce qui doit être conservé, à savoir s'il s'agit simplement des dossiers qu'une contrepartie locale tient à l'égard de l'opération, ou à savoir s'il s'agit de toute l'information qui a été déclarée au répertoire des opérations en vertu du règlement sur les répertoires des opérations.

Comme cette exigence en vertu du règlement sur les répertoires des opérations est de deux ans plus longue que ce qui est prévu en vertu de Dodd-Frank, cela signifie qu'une contrepartie locale qui n'est pas un courtier en produits dérivés (et qui pourrait par ailleurs se fier effectivement à un courtier en produits dérivés faisant des déclarations en vertu de Dodd-Frank³⁹) serait responsable de tenir ces dossiers pendant les deux années supplémentaires. Les contreparties locales du côté acheteur ne s'attendent pas à créer de telles capacités de déclaration ou de tenue de dossiers et exiger d'elles qu'elles le fassent pour se conformer à cette obligation créerait un fardeau assez lourd. Le CMIC recommande que les ACVM envisagent de réduire la période de conservation des dossiers à cinq ans (à tout le moins lorsque la contrepartie déclarante conserve l'information pendant la période exigée en vertu des règlements de son autorité principale). Le règlement devrait au minimum être éclairci pour indiquer qu'une contrepartie locale respectera cette exigence tant qu'elle conserve ses propres dossiers originaux à l'égard de cette opération et que si cette contrepartie locale n'était pas responsable de déclarer les données sur les produits dérivés au répertoire des opérations, elle ne serait pas tenue de créer ces données sur les produits dérivés pour satisfaire à ce règlement.

Données mises à la disposition des contreparties

Comme il est mentionné dans la lettre du CMIC sur les référentiels centraux, il doit y avoir une exigence juridique imposant la divulgation à un répertoire des opérations (et à une chambre de compensation) des données sur les produits dérivés se rapportant à des opérations habituellement confidentielles (que ce soit au moyen de l'application de la loi ou d'un contrat). En l'absence d'une obligation légale de faire cette divulgation, les participants au marché ne pourraient le faire sans violer les obligations de confidentialité. La restriction habituelle en matière de confidentialité en ce qui concerne une opération sur dérivés de gré à gré (dans ce cas également, que cette confidentialité découle de l'application de la loi ou des conditions du contrat intervenu entre les contreparties) comporte une exception en ce qui concerne la divulgation imposée par la loi applicable. Le paragraphe 38(3) du règlement sur les répertoires des opérations tente de déroger à cette restriction de confidentialité. Aux termes du paragraphe 38(3), chaque contrepartie à une opération est réputée avoir consenti à la publication des données sur les produits dérivés pour l'application du paragraphe 1 (c'est nous qui soulignons). De plus, le paragraphe 38(4) prévoit que le paragraphe 38(3) s'applique malgré toute convention à l'effet contraire intervenu entre les contreparties à une opération. Le paragraphe 38(1) prévoit que le répertoire des opérations désigné doit fournir aux contreparties à une opération l'accès aux données sur tous les produits dérivés pertinents qui lui ont été communiqués. Par conséquent, le consentement prévu aux termes du paragraphe 38(3) se limite à la communication par le répertoire des opérations aux contreparties à l'opération des données relatives à cette opération uniquement. Cela ne comprend pas la divulgation initiale par une contrepartie à l'opération en vertu de son obligation de

³⁸ Voir les exigences de déclaration, *supra.*, note 33, à 2154.

³⁹ Il faudrait noter que dans le cas d'un courtier en produits dérivés étranger faisant une déclaration en vertu de Dodd-Frank, il pourrait ne pas savoir que cette déclaration servira aussi à satisfaire à l'obligation de déclaration d'une contrepartie locale en vertu du règlement sur les répertoires des opérations, et donc ne pas être en mesure d'informer le répertoire des opérations qu'il devra conserver cette information pendant deux années de plus.

déclarer des données sur les produits dérivés à un répertoire des opérations aux termes de l'article 25 du règlement sur les répertoires des opérations, pas plus que cela ne comprend la divulgation par le répertoire des opérations aux organismes de réglementation en vertu de l'article 37 ni la divulgation au public en vertu de l'article 39 (même si le paragraphe 39(4) prévoit que l'identité des contreparties ne doit pas être divulguée, on pourrait soutenir que cette information pourrait être utilisée pour déterminer l'identité d'une contrepartie – voir les observations supplémentaires ci-dessous à la rubrique « Données mises à la disposition du public »). Le CMIC recommande donc que le paragraphe 38(3) du règlement sur les répertoires des opérations soit modifié pour élargir son application à tous les cas dans lesquels le règlement sur les répertoires des opérations prévoit la divulgation d'information à des tiers.

De plus, si la convention régissant l'opération n'est pas régie par les lois locales de la province pertinente, ou si l'une des contreparties n'est pas une contrepartie locale, la disposition déterminative du paragraphe 38(3) peut ne pas être suffisante pour forcer la divulgation en contravention d'une disposition de confidentialité dans la convention sous-jacente. Par exemple, les lois sur la protection des renseignements personnels de certains territoires non canadiens peuvent, dans certaines circonstances, restreindre ou interdire la divulgation de certains « renseignements identificateurs »⁴⁰ d'une partie non déclarante. Le CMIC recommande que les ACVM permettent à une partie déclarante ou à un répertoire des opérations de retenir la divulgation de ces « renseignements identificateurs » dans ces circonstances limitées.

Données mises à la disposition du public

Le CMIC appuie l'objectif de transparence post-négociation. Toutefois, de l'avis du CMIC, la divulgation publique de données agrégées sur les positions ouvertes, les volumes de négociation, le nombre d'opérations et les prix moyens peut entraîner par inadvertance la divulgation de renseignements confidentiels. Le CMIC n'appuierait une telle divulgation que si des règles relatives à la déclaration différée d'importantes opérations atteignant un seuil d'opérations en bloc sont établies afin 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. De plus, en raison 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 la déclaration de données globales est exigée i) par secteur géographique et ii) par type de contrepartie, et qu'elles devraient donc être retirées du paragraphe 39(2) du règlement sur les répertoires des opérations. La divulgation de ce type de données n'est pas exigée en vertu de Dodd-Frank.

Comme il est indiqué dans la lettre du CMIC sur les référentiels centraux, la SEC a proposé une règle qui exige la divulgation complète de données sur les opérations, y compris la taille théorique de l'opération pour les opérations en bloc, encore que ce soit sur une base différée. En réponse à la proposition de la SEC, cependant, l'ISDA a déclaré que cette divulgation, même si elle est différée, [Traduction] « nuirait probablement à la liquidité des opérations importantes sur le marché des SDC ».⁴¹ Dans une étude distincte, la SEC a souligné que bon nombre de dérivés de gré à gré se négocient de façon dispersée et que la taille des opérations a tendance à être plus importante pour les instruments liquides comparativement à des instruments négociés moins fréquemment.⁴² Ces caractéristiques du marché des dérivés de gré à gré sont amplifiées sur le marché canadien; en effet, celui-ci compte un nombre beaucoup moins grand de participants au marché et un volume d'opérations moindre que celui des États-Unis. La divulgation publique de détails sur des opérations – même s'il elle est faite sous le couvert de l'anonymat – pourrait servir à désosser les

⁴⁰ Il s'agirait de renseignements qui devraient par ailleurs être déclarés en vertu du règlement sur les répertoires des opérations et qui identifient la contrepartie ou son groupe affilié ou révéleraient intrinsèquement leur identité. Voir la lettre de non-intervention du CFTC No. 12-46 datée du 7 décembre 2012 à Robert Pickel, chef de la direction, International Swap and Derivatives Association, Inc., note explicative 2.

Disponible à l'adresse suivante : <http://www.cftc.gov/ucm/groups/public/@lrllettergeneral/documents/letter/12-46.pdf>.

⁴¹ Voir ISDA. "Block trade reporting for over-the-counter derivatives markets." 18 janvier 2011.

Disponible à l'adresse suivante : <http://www.isda.org/speeches/pdf/Block-Trade-Reporting.pdf>. Securities and Exchange Commission. File No. S7-34-10; Release No. 34-63346. "Security Based Swap Block Trade Definition Analysis." 13 janvier 2011.

Disponible à l'adresse suivante : www.sec.gov/comments/s7-34-10/s73410-12.pdf (page 2).

⁴² Securities and Exchange Commission. File No. S7-34-10; Release No. 34-63346. "Security Based Swap Block Trade Definition Analysis." 13 janvier 2011. Disponible à l'adresse suivante : www.sec.gov/comments/s7-34-10/s73410-12.pdf (pages 2-3).

positions et stratégies de négociation de firmes canadiennes. Cette information pourrait être utilisée à des fins d'arbitrage et de manipulation potentielles du marché, ce qui aurait un effet nuisible sur la liquidité et le fonctionnement du marché. Comparativement aux États-Unis, le marché canadien des dérivés de gré à gré compte beaucoup moins de participants et de fournisseurs de liquidités. Le niveau du seuil pour les opérations en bloc fixé pour le marché canadien doit tenir compte des caractéristiques des opérations et des liquidités qui sont propres au marché canadien en plus de la catégorie d'actif et de la complexité.

Le règlement sur les répertoires des opérations ne prévoit pas la déclaration des opérations en bloc sur une base différée. Le CMIC est d'avis qu'il devrait y avoir deux types de délais de déclaration, c'est-à-dire des normes pour la déclaration d'opérations à un répertoire des opérations dans un délai précis suivant l'exécution de l'opération et des délais précis avant la diffusion au public d'informations sur les opérations en bloc.

Comme il est indiqué plus haut, le CMIC se préoccupe beaucoup de la publication de données sur les opérations en bloc en raison i) du risque de divulgation de renseignements confidentiels par inadvertance, ii) de la capacité de désosser des stratégies de négociation, iii) du risque que le petit nombre de participants au marché relativement importants au Canada puisse mener à la capacité de dériver les positions individuelles des participants et iv) le risque que la divulgation de rapports sur le niveau des opérations au public avant qu'une partie soit en mesure de couvrir sa position puisse avoir une incidence sur le fonctionnement du marché. Le délai actuellement prévu en vertu du paragraphe 39(3) du règlement sur les répertoires des opérations de un à deux jours après réception des principales modalités financières de chaque contrepartie n'est pas suffisant dans certaines circonstances pour qu'une partie puisse couvrir sa position sur le marché. Par conséquent, le CMIC croit fermement que la date d'entrée en vigueur du paragraphe 39(3) devrait être différée pendant une période de deux (2) ans après la date à laquelle les obligations de déclaration prévues à la partie 3 du règlement sur les répertoires des opérations entrent en vigueur. Au cours de cette période, le CMIC recommande que les ACVM mènent une étude de la question en se servant des données déclarées dans les répertoires des opérations à l'égard de participants au marché canadien⁴³ et se livrent à un processus de consultation auprès des participants au marché canadien.

Dispenses

À l'article 8 du document de consultation, le Comité invite expressément les intéressés à commenter le paragraphe 40(2) du règlement sur les répertoires des opérations. Nous estimons que la dispense de 500 000 \$ relative à la valeur notionnelle globale est trop petite. 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. En l'absence d'une compréhension du motif pour lequel la dispense est prévue comme s'appliquant seulement à des opérations sur marchandises, le CMIC estime que le seuil, une fois établi, devrait s'appliquer à tous les types de dérivés de gré à gré.

Calendrier de mise en œuvre

Comme il est mentionné plus haut, dans la mesure où le règlement sur le champ d'application et le règlement sur les répertoires des opérations 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 règlements⁴⁴. En raison notamment de l'ampleur de la définition de contrepartie locale que prévoit

⁴³ Il est important d'utiliser les données relatives uniquement aux participants au marché canadien afin d'étudier la question des opérations en bloc, et non des données relatives à des « contreparties locales » puisque la définition définitive de « contrepartie locale » peut inclure des participants au marché non canadien, ce qui ne donnerait pas une image exacte du marché canadien.

⁴⁴ En plus des différences soulignées ailleurs dans la présente lettre, pour certaines raisons historiques aux États-Unis, certains produits sont exclus entièrement de Dodd-Frank, comme les options sur titres, mais seront inclus en tant que dérivés aux termes du

actuellement le règlement sur les répertoires des opérations, ces règlements viseront des entités qui ne sont pas actuellement tenues de déclarer des opérations en vertu de Dodd-Frank ou de tout régime de déclaration d'un autre territoire. Le délai de mise en œuvre à l'égard de ces entités pourrait être beaucoup plus long que celui dont auront besoin les entités déjà déclarantes en vertu de Dodd-Frank puisque ces entités seront tenues de créer des systèmes pour se conformer aux modèles de règlements. Pour certaines entités, y compris de grands participants du côté achat, cela nécessitera l'élaboration et la création de nouveaux systèmes si elles n'ont par ailleurs pas déjà d'obligations de déclaration. Pour d'autres qui ont des systèmes de déclaration différents, 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 si une « retouche » est tout ce qu'il faut pour se conformer aux modèles de règlements, cette tâche n'est pas simple puisque de nombreuses contreparties comptent plusieurs systèmes de saisie de données sur les opérations selon le type de produits, la catégorie d'actif ou le territoire précis 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.

Champs de données minimales à déclarer

Le CMIC a relevé que l'annexe A du règlement sur les répertoires des opérations comprend d'importants et nombreux champs qui diffèrent des exigences de déclaration en vertu de Dodd-Frank. Par exemple, les champs du dépositaire, des dates de révision, de l'agent de règlement et d'identifiant de la succursale/du pupitre ne sont pas inclus en vertu de Dodd-Frank. Ces différences exigeraient des efforts opérationnels considérables pour traiter des déclarations conformes aux exigences des ACVM par l'entremise d'un référentiel de données sur les swaps qui ne seraient pas nécessaires si les champs de données exigés en vertu du règlement sur les répertoires des opérations était soit harmonisé avec les régimes internationaux désignés soit prévu à des fins de conformité substitutive avec ces régimes. De plus, dans la mesure où les champs de données exigés en vertu du règlement sur les répertoires des opérations diffèrent de ceux qui sont exigés en vertu de Dodd-Frank, il deviendra difficile de faire le rapprochement de l'agrégation de ces données par les organismes de réglementation, ce qui réduira l'efficacité de ces données.

L'un des aspects sous lesquels l'annexe A diffère de Dodd-Frank concerne l'obligation d'inclure les dates de révision (soit l'heure et la date de révision de l'opération) dans le cadre des « données sur les événements ». Les données sur les événements sont incluses dans la définition de « données sur la création », lesquelles sont incluses dans la définition de « données sur le cycle de vie ». Conformément à l'article 34 du règlement sur les répertoires des opérations, la contrepartie déclarante doit déclarer à un répertoire des opérations désigné les données sur le cycle de vie dès la survenance d'un événement du cycle de vie, lequel est défini comme un événement qui entraîne un changement dans les données sur les produits dérivés déclarées antérieurement. Des dates de révision peuvent se produire fréquemment aux termes de nombreuses opérations de swap, aussi souvent que mensuellement. Il n'est pas clair d'après le projet actuel si l'inclusion des dates de révision dans le cadre des « données sur les événements » aura comme effet de créer une obligation de déclaration mensuelle aux termes de l'article 34 du règlement sur les répertoires des opérations, créant un volume considérable de données. Le CMIC croit savoir qu'aucun autre territoire n'a cette obligation de déclaration et estime que ces données ne seraient pas utiles pour les organismes de réglementation.

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 thèmes énoncés à la rubrique « Aperçu » de la présente lettre contribuera sensiblement à la réussite de l'élaboration des règlements relatifs à la désignation des répertoires des opérations et à la déclaration des opérations.

règlement sur le champ d'application. Par conséquent, même si certains participants au marché font déjà des déclarations en vertu de Dodd-Frank, leurs systèmes devront être modifiés pour couvrir ces produits supplémentaires.

Comme nous l'avons souligné dans nos observations antérieures, 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 relativement aux modèles de règlements après la publication d'autres documents de consultation et de modèles et de projets de règlements.

Le CMIC espère que ses observations seront utiles à l'élaboration des règlements relatifs à la désignation des répertoires des opérations et à la déclaration des opérations et que les ACVM tiendront compte des incidences pratiques pour tous les participants au marché qui seront assujettis à ces règlements. 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
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
Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario
Banque Royale du Canada
La Banque de Nouvelle-Écosse
La Banque Toronto-Dominion