

Autorités canadiennes en valeurs mobilières  
Document de consultation 91-402 des ACVM  
Dérivés : Référentiels centraux de données

## Document de consultation 91-402 des ACVM – Dérivés : *Référentiels centraux de données*

Le 2 novembre 2010, le Comité des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur les dérivés (le « Comité ») a publié le *Document de consultation 91-401 sur la réglementation des dérivés de gré à gré au Canada* (le « Document de consultation 91-401 »)<sup>1</sup>. Ce document de consultation publique traitait de la réglementation du marché des dérivés de gré à gré et présentait des propositions générales à cet égard. Le Comité sollicitait les commentaires du public sur les propositions et a reçu les mémoires de 18 parties intéressées<sup>2</sup>. Le Comité a continué de suivre les propositions réglementaires et l'évolution de la législation à l'échelle mondiale et d'y apporter sa contribution, ainsi que de collaborer avec les autres organismes de réglementation canadiens<sup>3</sup>, la banque centrale et les participants au marché. Le présent document de consultation, le premier d'une série de huit documents donnant suite aux propositions réglementaires énoncées dans le Document de consultation 91-401, présente un ensemble de projets de règles encadrant la déclaration des opérations sur dérivés de gré à gré et le fonctionnement des référentiels centraux de données.

Les dérivés de gré à gré sont négociés sur un marché réellement mondial qui ne peut être réglementé de façon efficace que par un effort global et concerté des organismes de réglementation à l'échelle internationale. Le Comité entend travailler avec les organismes de réglementation étrangers pour élaborer des règles conformes aux normes internationalement reconnues. Puisque, actuellement, les participants au marché canadien n'ont pas l'obligation de déclarer leurs opérations et leurs positions sur dérivés de gré à gré, diverses données pertinentes font défaut aux organismes de réglementation canadiens et à la banque centrale au sujet de la taille et de la composition du marché canadien des dérivés de gré à gré, des activités des participants au marché canadien et des « opérations sur dérivés liées au marché canadien<sup>4</sup> » conclues par des participants étrangers.

Le marché canadien des dérivés de gré à gré représente une part relativement petite du marché mondial et la majorité des opérations conclues par les participants au marché canadien le sont avec des contreparties étrangères<sup>5</sup>. Ainsi, il est essentiel que les règles établies pour le marché canadien concordent avec les pratiques internationales afin que les participants au marché canadien aient pleinement accès au marché international et soient réglementés conformément aux principes internationaux. Le Comité continuera d'observer l'élaboration de normes internationales et d'y participer et, en particulier, d'examiner les propositions de normes sectorielles relatives aux référentiels centraux de données afin d'harmoniser l'approche canadienne avec les efforts internationaux.

### Sommaire

La déclaration des opérations sur dérivés de gré à gré à des référentiels centraux de données non seulement accroîtra grandement la transparence du marché, mais elle constitue l'une des pierres angulaires de la réforme du marché des dérivés. Voici le sommaire des principales recommandations formulées par le Comité dans le présent document de consultation au sujet des référentiels centraux de données.

#### 1. Obligations des référentiels centraux de données

a) Pour exercer leurs activités au Canada, les référentiels centraux de données devraient être tenus de respecter les normes de gouvernance et de fonctionnement internationalement reconnues que recommande le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (le « CSPR ») et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (l'« OICV »), y compris les normes concernant le cadre juridique, la gouvernance, la transparence du marché, la

<sup>1</sup> Le Document de consultation 91-401 est accessible au <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/consultations/derives/2010nov02-91-401-doc-consultation-fr.pdf>.

<sup>2</sup> Les mémoires sont accessibles au public au <http://www.lautorite.qc.ca/fr/encadrement-marches-derives-qc.html>.

<sup>3</sup> Dans le présent document de consultation, les « organismes de réglementation canadiens » s'entendent des organismes de réglementation prudentielle et du marché.

<sup>4</sup> Les « opérations sur dérivés liées au marché canadien » s'entendent des opérations sur dérivés qui se rapportent à un actif sous-jacent canadien (p. ex. un titre de capitaux propres, une obligation ou une marchandise) ou à une variable du marché canadien (p. ex. un taux d'intérêt, un risque de crédit, un taux de change ou un indice boursier) et des opérations qui sont libellées en dollars canadiens.

<sup>5</sup> En décembre 2009, selon une enquête informelle menée par les six grandes banques canadiennes par l'intermédiaire du groupe consultatif sectoriel, la valeur notionnelle totale des opérations sur dérivés de gré à gré de ces banques s'établissait à 10,1 billions de dollars américains, soit moins de 2 % de l'ensemble des opérations sur dérivés de gré à gré. Parmi les contreparties avec lesquelles les six grandes banques canadiennes ont conclu leurs opérations, 78 % n'étaient pas canadiennes. Groupe consultatif sectoriel sur les dérivés de gré à gré, *Policy Paper: Developments in the Canadian Over-the Counter Derivatives Markets*, p. 7 et 8.

disponibilité des données, la fiabilité opérationnelle, l'accès et la participation, la protection des données, la tenue à jour des dossiers, ainsi que les normes et les procédures de communication.

b) Le conseil d'administration des référentiels centraux de données devrait se composer de personnes possédant une expérience et des compétences pertinentes et diversifiées et compter une proportion adéquate de membres indépendants.

c) Tous les référentiels centraux de données devraient désigner un chef de la conformité chargé de contrôler la conformité à la législation applicable, de relever et de résoudre les conflits d'intérêts ainsi que d'établir et d'attester un rapport annuel de conformité.

d) Les référentiels centraux de données devraient avoir de solides capacités de gestion des risques opérationnels, y compris des systèmes de secours permettant la reprise des activités dans les deux heures de toute interruption.

e) Les référentiels centraux de données devraient offrir un accès équitable et libre aux participants au marché et être tenus d'accepter les données sur toutes les opérations se rapportant aux catégories d'actifs pour lesquelles ils en acceptent.

f) Les référentiels centraux de données devraient protéger les données confidentielles et prévenir toute utilisation de données qui pourrait entraîner un conflit d'intérêts.

g) Les lois provinciales canadiennes sur les valeurs mobilières et les dérivés devraient être modifiées au besoin pour inclure les référentiels centraux de données agréés dans la définition de *participant au marché*.

## **2. Obligations relatives à la déclaration**

### ***a) Opérations à déclarer***

i) Les lois provinciales canadiennes sur les valeurs mobilières et les dérivés devraient être modifiées au besoin pour permettre l'imposition de l'obligation de déclarer toutes les opérations sur dérivés de gré à gré à un référentiel central de données agréé, et les organismes de réglementation provinciaux devraient imposer cette obligation.

ii) Les opérations sur dérivés de gré à gré déjà en cours devraient être déclarées à un référentiel central de données agréé dans les 180 jours de la date d'entrée en vigueur des nouvelles obligations de déclaration.

- Les opérations en cours qui prennent fin ou expirent dans l'année suivant la date d'entrée en vigueur des nouvelles obligations de déclaration devraient être dispensées de l'application de ces règles.

iii) Les dossiers de toutes les opérations sur dérivés de gré à gré devraient être conservés par chaque contrepartie et par le référentiel central de données concerné pendant une période de sept ans à compter de la date à laquelle l'opération expire ou prend fin.

### ***b) Obligations de déclaration***

i) Pour chaque opération sur dérivés de gré à gré, l'une des contreparties devrait être tenue de déclarer l'opération et tout événement connexe postérieur à son exécution à un référentiel central de données agréé.

ii) Les obligations de déclaration des opérations devraient être établies selon la nature de la contrepartie, et il devrait être permis de déléguer la responsabilité de déclarer les opérations à un tiers fournisseur de services, notamment une chambre de compensation centrale.

- Il devrait incomber aux intermédiaires financiers de déclarer les opérations conclues avec les utilisateurs finaux.
- Les contreparties aux opérations qui sont toutes deux des intermédiaires financiers ou des utilisateurs finaux devraient avoir le droit de choisir laquelle d'entre elles se chargera de faire la déclaration.

- Une contrepartie étrangère pourrait se charger de la déclaration, à condition qu'elle déclare l'opération à un référentiel central de données agréé au Canada.

***c) Déclaration à un référentiel central de données agréé***

*i)* Toutes les opérations sur dérivés de gré à gré conclues par une contrepartie canadienne devraient être déclarées à un référentiel central de données agréé.

*ii)* Tout référentiel central de données qui a l'intention d'exercer ses activités dans une ou plusieurs provinces du Canada devrait être agréé par l'organisme provincial compétent de réglementation du marché, au terme d'un processus de reconnaissance ou de désignation.

*iii)* Les lois provinciales canadiennes sur les valeurs mobilières et les dérivés devraient être modifiées au besoin afin de permettre l'élaboration d'un processus de reconnaissance ou de désignation des référentiels centraux de données et de faciliter l'établissement de règles régissant leur fonctionnement.

***d) Nécessité d'un référentiel central de données canadien***

*i)* Il faudrait étudier la possibilité d'obliger les contreparties canadiennes aux opérations sur dérivés de gré à gré à utiliser un référentiel central de données établi (ou domicilié) au Canada. Le Comité évaluera s'il est possible d'adopter une telle obligation et examinera les différentes options qui s'offrent pour l'établissement d'un référentiel central de données canadien.

*ii)* Il y a lieu d'accepter la déclaration des opérations à un référentiel central de données étranger qui a reçu l'agrément des organismes provinciaux de réglementation du marché et qui répond à l'ensemble des exigences applicables aux référentiels centraux canadiens jusqu'à ce qu'un référentiel central canadien soit opérationnel ou si les organismes de réglementation du marché refusent d'exiger le recours à un référentiel canadien.

***e) Information à déclarer***

*i)* Les données sur les opérations sur dérivés de gré à gré devraient être déclarées conformément aux normes internationales de déclaration de données.

*ii)* Des identificateurs uniques devraient être élaborés conformément aux normes internationales pour les entités juridiques, les opérations, les types de produits et les pays, et ces identificateurs devraient être communiqués pour chaque opération sur dérivés de gré à gré.

*iii)* Les données initiales sur toutes les opérations sur dérivés de gré à gré devraient être déclarées, y compris les principales modalités financières et les ententes juridiques intégrales signées par les contreparties.

*iv)* De l'information continue devrait être déclarée pendant tout le cycle de vie d'une opération sur dérivés de gré à gré, y compris des données de valorisation et l'information à fournir conformément à l'approche synchronique ou à l'approche événementielle selon la catégorie de dérivés de gré à gré.

***f) Mise à disposition des données aux organismes de réglementation***

*i)* Les référentiels centraux de données devraient fournir des données individuelles sur les opérations et les positions ainsi que des données globales aux organismes de réglementation canadiens et étrangers acceptés et aux banques centrales conformément à leurs responsabilités réglementaires.

*ii)* En l'absence d'un référentiel central de données canadien doté d'une fonction d'agrégation, un agrégateur de données devrait être établi pour aider les organismes de réglementation canadiens et la banque centrale à collecter les données sur les opérations auprès des divers référentiels centraux (situés au Canada ou à l'étranger) et à les agréger.

***g) Mise à disposition des données au public***

Les référentiels centraux de données devraient mettre à la disposition du public des données globales, notamment de l'information sur les positions, le volume des opérations et les prix moyens. Des données post-négociation anonymes sur les opérations individuelles devraient également être rendues publiques, dans la mesure où cela ne nuit pas à la liquidité ou au fonctionnement du marché.

***h) Moment de la déclaration***

*i)* La déclaration des opérations aux référentiels centraux de données devrait s'effectuer en temps réel dès que les participants au marché canadien en auront la capacité et, d'ici là, dans un délai de un jour ouvrable.

*ii)* Lorsque la déclaration en temps réel sera possible, il devrait être permis de déclarer après un certain délai les opérations importantes qui atteignent un seuil d'opération en bloc restant à déterminer afin de préserver l'anonymat des participants au marché et de ne pas nuire à la liquidité ou au fonctionnement du marché.

**3. Accès aux renseignements confidentiels contenus dans les référentiels centraux de données**

*a)* L'organisme de réglementation du marché de chaque province devrait évaluer s'il est nécessaire d'adopter des dispositions législatives permettant expressément la communication de renseignements confidentiels aux référentiels centraux et par ceux-ci.

*b)* Des modifications devraient être apportées à la législation pour que les référentiels centraux de données ne soient pas tenus par la loi de rendre publics les renseignements confidentiels qui leurs sont communiqués.

*c)* Les organismes de réglementation canadiens et la banque centrale devraient conclure des accords de coopération avec leurs homologues étrangers qui ont adopté des cadres juridiques et de surveillance équivalents aux leurs, en vue de faciliter l'accès transfrontalier aux données des référentiels centraux, et ils devraient avoir accès à toutes les données stockées dans les référentiels centraux concernant les contreparties canadiennes ou les opérations sur dérivés liées au marché canadien.

**Commentaires et observations**

Le Comité invite les intéressés à lui faire part de leurs commentaires sur les questions abordées dans le présent document de consultation publique. Prière de présenter des mémoires écrits sur support papier ou électronique. La période de consultation prend fin le 12 septembre 2011.

Le Comité publiera toutes les réponses reçues sur le site Web de l'Autorité des marchés financiers ([www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)) et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ([www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)).

Veillez adresser vos commentaires à chacune des autorités suivantes :

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

Veillez envoyer vos commentaires aux adresses suivantes, et ils seront aux autres autorités.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers

800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec)  
H4Z 1G3  
Télécopieur : 514-864-6381  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

John Stevenson, Secretary  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West  
Suite 1900, Box 55  
Toronto (Ontario)  
M5H 3S8  
Télécopieur : 416-593-2318  
Courriel : [jstevenson@osc.gov.on.ca](mailto:jstevenson@osc.gov.on.ca)

### **Questions**

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Derek West  
Directeur du Centre d'excellence en dérivés  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4491  
[derek.west@lautorite.qc.ca](mailto:derek.west@lautorite.qc.ca)

Kevin Fine  
Director, Derivatives Unit  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
416-593-8109  
[kfine@osc.gov.on.ca](mailto:kfine@osc.gov.on.ca)

Doug Brown  
Directeur  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
204-945-0605  
[doug.brown@gov.mb.ca](mailto:doug.brown@gov.mb.ca)

Barbara Shourounis  
Director, Securities Division  
Saskatchewan Financial Services Commission  
306-787-5842  
[barbara.shourounis@gov.sk.ca](mailto:barbara.shourounis@gov.sk.ca)

Michael Brady  
Senior Legal Counsel  
British Columbia Securities Commission  
604-899-6561  
[mbrady@bcsc.bc.ca](mailto:mbrady@bcsc.bc.ca)

Debra MacIntyre  
Senior Legal Counsel, Market Regulation  
Alberta Securities Commission  
403-297-2134  
[debra.macintyre@asc.ca](mailto:debra.macintyre@asc.ca)

Wendy Morgan  
Conseillère juridique  
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
506-643-7202  
[wendy.Morgan@gnb.ca](mailto:wendy.Morgan@gnb.ca)

## 1. Introduction

Les référentiels centraux de données, tout comme la disponibilité et la transparence des données sur les opérations et des données de marché globales qu'ils procurent aux organismes de réglementation prudentielle et du marché, aux banques centrales et au public, sont l'une des pierres angulaires de la réforme de la réglementation des dérivés de gré à gré.

La récente crise financière a mis en évidence un manque prononcé de transparence des cours et des données globales sur les marchés des dérivés de gré à gré, raison pour laquelle il a été difficile pour les organismes de réglementation autour du monde de surveiller ces marchés. L'opacité du marché mondial des dérivés de gré à gré a aggravé la perte de confiance dans le marché pendant la crise financière. Le déficit de transparence a également permis à certains participants au marché d'accumuler des positions extrêmement importantes sur dérivés de gré à gré et a engendré une crise systémique qui a forcé les gouvernements étrangers à intervenir en injectant des fonds publics. Bien que les dérivés de gré à gré n'aient pas eu, durant la crise financière mondiale, autant d'effets sur le marché canadien que sur certains autres pays du G20, la portée internationale des marchés financiers a fait que les institutions canadiennes n'ont pas été épargnées. Afin de respecter les engagements qu'il a pris dans le cadre du G20, le Canada doit élaborer un vaste cadre réglementaire pour le marché des dérivés de gré à gré<sup>6</sup>. Ce nouveau cadre renforcera la capacité du Canada de réglementer de façon équitable et efficace ses marchés des dérivés.

Le G20 a fait de la transparence du marché des dérivés de gré à gré l'un des piliers de la réforme et a convenu que toutes les opérations sur ces instruments devaient être déclarées à des référentiels centraux de données<sup>7</sup>. Un référentiel central de données est une plateforme centralisée qui recueille les données sur les opérations sur dérivés de gré à gré, les stocke sur support électronique, et offre ainsi aux organismes de réglementation et, dans une moindre mesure, au public une source centrale de données sur les opérations et les positions sur un marché de dérivés de gré à gré en particulier. Il recueille les données sur les opérations ayant fait l'objet d'une compensation centralisée ou bilatérale qui ont été saisies par les parties à ces opérations.

Les référentiels centraux de données favorisent la transparence en mettant à la disposition des organismes de réglementation compétents, de façon systématique et sur demande, des données sur chaque opération et des données globales. Pour être en mesure d'évaluer les risques potentiels existant dans le marché canadien des dérivés, les organismes de réglementation doivent disposer de données à la fois globales et individuelles sur les opérations sur dérivés conclues par toutes les entités canadiennes et sur les opérations sur dérivés liées au marché canadien. L'accès en temps opportun aux données recueillies par les référentiels centraux permettra aux organismes de réglementation canadiens et à la banque centrale de surveiller le risque systémique auquel s'exposent les participants au marché, de détecter les abus de marché et d'aider à la réalisation d'une analyse du risque systémique dans le marché. Qui plus est, il accroîtra la transparence du marché des dérivés de gré à gré et réduira les asymétries d'information par la diffusion périodique de données pertinentes dans le public, notamment des données globales sur les positions ouvertes et les volumes d'opérations.

Il est primordial que des efforts coordonnés soient déployés à l'échelle internationale pour rendre obligatoire la déclaration des opérations sur dérivés de gré à gré à des référentiels centraux de données afin que les organismes de réglementation aient en leur possession l'information nécessaire à une surveillance efficace du marché des dérivés de gré à gré. Le présent document de consultation expose l'ensemble des règles et des politiques que recommande le Comité en matière de déclaration des opérations sur dérivés de gré à gré et de fonctionnement des référentiels centraux de données. Chacune des règles proposées vise à renforcer le marché canadien et international des dérivés de gré à gré en accroissant la transparence sans imposer de fardeau excessif aux participants au marché.

Le Comité invite les participants au marché et le public à lui présenter des mémoires en réponse aux questions soulevées dans le présent document de consultation.

<sup>6</sup>Sommet de Pittsburgh : Déclaration des chefs d'État et de gouvernement (24 et 25 septembre 2009) et La déclaration du Sommet du G20 à Toronto (26 et 27 juin 2010), accessibles au [http://www.g20.org/pub\\_communiqes.aspx](http://www.g20.org/pub_communiqes.aspx)

<sup>7</sup> Ibidem.

## 2. Lignes directrices sur la gouvernance et le fonctionnement des référentiels centraux de données

Les référentiels centraux de données procureront aux organismes de réglementation et, de façon plus limitée, au public une source vitale de données transparentes sur le marché des dérivés de gré à gré. Les organismes de réglementation pourront compter sur de l'information précise et à jour pour surveiller le risque systémique et les abus de marché. Afin de remplir ce rôle capital, les référentiels centraux devront avoir une solide capacité opérationnelle et adopter des pratiques de gouvernance efficaces. C'est pourquoi il est essentiel de les soumettre, initialement et en permanence par la suite, à des normes rigoureuses, notamment des règles établissant les critères et les procédures d'agrément réglementaire et de gouvernance ainsi que des obligations relatives à la tenue de dossiers, à la protection des renseignements personnels et à la confidentialité. En mai 2010, un groupe de travail établi conjointement par le CSPR et le Comité technique de l'OICV a publié un rapport consultatif intitulé *Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets* qui présente des lignes directrices concernant ces règles<sup>8</sup>. Ce même groupe de travail a aussi publié récemment un autre rapport intitulé *Principles for financial market infrastructures*, qui s'applique aux référentiels centraux de données<sup>9</sup>. Ce rapport énonce un ensemble exhaustif de principes relatifs aux infrastructures du marché financier, et les principes qui s'appliquent aux référentiels centraux sont reproduits à l'annexe A du présent document de consultation. Le groupe de travail conjoint CSPR-OICV a l'intention de publier un rapport final sur le sujet au début de 2012. Le Comité appuie les recommandations formulées dans ces deux rapports et se fondera sur ceux-ci (ainsi que sur le rapport final du groupe de travail conjoint CSPR-OICV) au moment d'élaborer des règles propres au marché canadien. Suivent ci-dessous les recommandations du Comité quant aux normes que devrait respecter un référentiel central de données sur les dérivés de gré à gré pour recevoir l'agrément<sup>10</sup> des organismes provinciaux de réglementation du marché et qui devraient tenir lieu d'obligations permanentes.

### a) Cadre juridique<sup>11</sup>

Les référentiels centraux de données devraient être tenus de se doter d'un cadre juridique clairement défini et leurs règles, procédures et conventions contractuelles devraient s'appuyer sur la législation et la réglementation applicables. Les droits des participants, des propriétaires et des organismes de réglementation qui utilisent les données stockées dans un référentiel central devraient être clairement énoncés et les règlements intérieurs du référentiel, rendus publics. Ces règlements intérieurs, de même que les obligations contractuelles connexes, devraient être un gage de certitude quant aux niveaux de service, aux droits d'accès, à la protection des renseignements confidentiels et des droits de propriété intellectuelle, et à la fiabilité opérationnelle. Il faudrait définir clairement le statut des dossiers dans le référentiel et établir s'ils constituent des contrats en droit.

### b) Gouvernance<sup>12</sup>

Puisque le rôle premier des référentiels centraux de données est d'assurer la transparence, une bonne gouvernance qui favorise les intérêts des parties intéressées et du public est essentielle. Chaque référentiel central doit établir un régime de gouvernance solide qui garantit une gestion efficace des risques et qui prévoit des contrôles internes permettant de préserver la confidentialité de l'information détenue. Les cadres de gouvernance et les procédures opérationnelles des référentiels centraux de données devraient établir les chaînes de responsabilité et être accessibles aux parties intéressées, aux organismes de réglementation et, sur un plan plus général, au public. Les référentiels centraux doivent trouver l'équilibre entre leurs intérêts commerciaux et leur rôle public en tant que plateforme centrale de stockage de données protégées. Il est primordial que chaque référentiel central de données adopte des procédures pour relever et prévenir les conflits

<sup>8</sup> Le rapport consultatif du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement de la Banque des règlements internationaux et du Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs intitulé *Considerations for trade repositories in OTC derivatives markets* (mai 2010) (le « rapport CSPR-OICV n° 1 ») est accessible au <http://www.bis.org/publ/cpss90.pdf>.

<sup>9</sup> Le rapport consultatif du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement de la Banque des règlements internationaux et du Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs intitulé *Principles for financial market infrastructures* (mars 2011) (le « rapport CSPR-OICV n° 2 ») est accessible au <http://www.bis.org/publ/cpss94.htm>.

<sup>10</sup> L'agrément sera accordé suivant un processus de reconnaissance ou de désignation établi par chaque province. Voir, par exemple, la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario, L.R.O. 1990, c.S.5 (la « LVMO »), art. 21.2.2.

<sup>11</sup> Les normes exposées ci-après s'inspirent des recommandations formulées dans les deux rapports CSPR-OICV susmentionnés. Chaque sous-rubrique comporte une note de bas de page qui renvoie aux pages correspondantes des rapports. Les normes recommandées relativement au cadre juridique des référentiels centraux de données se trouvent à la page 7 du rapport CSPR-OICV n° 1, note 8, et aux pages 19 à 23 du rapport CSPR-OICV n° 2, note 9.

<sup>12</sup> Rapport CSPR-OICV n° 1, note 8, p. 9 et 10, et rapport CSPR-OICV n° 2, note 9, p. 23 à 27.

d'intérêts potentiels, d'autant plus si les participants au marché des dérivés ont des droits de propriété sur le référentiel.

Par ailleurs, il conviendrait de mettre en œuvre des politiques assurant une représentation des utilisateurs commerciaux finaux dans les organes de gouvernance. Le Comité est d'avis que le conseil d'administration des référentiels centraux de données devrait se composer de personnes possédant une expérience et des compétences pertinentes et diversifiées et compter une proportion adéquate de membres indépendants.

Le Comité recommande que tous les référentiels centraux de données soient tenus de désigner un chef de la conformité chargé, notamment, de contrôler la conformité à la législation ou à la réglementation applicables, de détecter et de résoudre les conflits d'intérêts ainsi que d'établir et d'attester un rapport annuel de conformité<sup>13</sup>. Ces règles visent à obliger les référentiels centraux à affecter une personne ou un service au maintien de la conformité<sup>14</sup>.

### *c) Transparence du marché et disponibilité des données<sup>15</sup>*

Les référentiels centraux de données devraient permettre une communication efficace et appropriée des données aux organismes de réglementation et au public. Les organismes de réglementation devront être en mesure d'accéder en temps voulu et par voie électronique aux données sur les opérations individuelles et les participants au marché transmises aux référentiels centraux. Ces derniers devraient également mettre en place des méthodes pour traiter les demandes d'échange d'information provenant des organismes canadiens et étrangers de réglementation prudentielle et du marché ainsi que des banques centrales.

Les référentiels centraux devraient exiger que les données sur les opérations soient déclarées sous une forme accessible qui répond aux attentes des organismes de réglementation et aux normes internationales, ou encore avoir la capacité de convertir dans cette forme les données qui leur sont soumises. Ils devraient aussi publier périodiquement des données globales sur les opérations, les positions et les volumes et, s'il y a lieu, les accompagner d'information complémentaire répartie en sous-catégories. Toutefois, l'information rendue publique par les référentiels centraux ne devrait pas permettre d'identifier les contreparties aux opérations individuelles ni divulguer indirectement de données confidentielles concernant les contreparties aux opérations sur dérivés ou leurs positions. De plus, afin de garantir un traitement équitable à tous les participants au marché, il faut absolument éviter que de l'information soit communiquée de manière privilégiée à certains d'entre eux.

### *d) Fiabilité opérationnelle<sup>16</sup>*

Un référentiel central de données qui ne fonctionnerait pas selon les attentes pourrait fortement perturber les marchés des dérivés de gré à gré pour lesquels il constitue une source d'information. Les référentiels centraux devraient prendre des mesures pour gérer les risques opérationnels, notamment les risques liés à l'intégrité des données, à la sécurité des données, à la continuité des activités et à la gestion de la capacité et de la performance. Il faudrait atténuer les risques opérationnels au moyen de politiques, de procédures et de systèmes de contrôle approuvés qui permettent de relever et de gérer les risques, notamment en soumettant l'intégrité des systèmes à des examens périodiques indépendants<sup>17</sup> et en procédant à une évaluation des vulnérabilités en matière de sécurité et de confidentialité. Des plans de continuité des activités, y compris des procédures d'urgence claires, des mécanismes de sauvegarde intégrale des données et des plans antisismes, seront nécessaires afin d'assurer la récupération rapide des données en cas d'interruption des activités. Les procédures devraient inclure la mise à l'épreuve périodique des ressources d'appoint afin de vérifier qu'elles sont suffisantes pour permettre la continuité en cas d'interruption des activités, ainsi que des systèmes de secours permettant la reprise des activités dans les deux heures de toute interruption<sup>18</sup>. Les organismes nationaux de réglementation

<sup>13</sup> Cette recommandation est conforme aux projets de règlements de la Commodity Futures Trading Commission (la « CFTC ») et de la Securities and Exchange Commission (la « SEC »). Voir le projet de règlement –*Swap Data Repositories*, 75 Fed. Reg. 80898, 75-246 (8 déc. 2010) (le « projet n° 1 de la CFTC »), p. 80912, et le projet de règlement –*Security-Based Swap Data Repository Registration, Duties, and Core Principles*, 75 Fed. Reg. 77306, 75-237 (10 déc. 2010) (le « projet n° 1 de la SEC »), p. 77341.

<sup>14</sup> Les obligations et les fonctions du chef de la conformité restent à préciser.

<sup>15</sup> Rapport CSPR-OICV n° 1, note 8, p. 7 et 8, et rapport CSPR-OICV n° 2, note 9, p. 81 à 84, 98 à 100 et 107.

<sup>16</sup> Rapport CSPR-OICV n° 1, note 8, p. 8 et rapport CSPR-OICV n° 2, note 9, p. 70 à 81.

<sup>17</sup> On trouvera un exemple d'obligations relatives à l'examen des systèmes à l'article 12.2 du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (2 novembre 2001, dans sa version modifiée).

<sup>18</sup> Ces recommandations sont conformes à celles du groupe de travail conjoint CSPR-OICV. Voir le rapport CSPR-OICV n° 2, note 9, p. 76.

concernés devraient être avisés sans délai de toute interruption imprévue des activités et tenus informés des moyens pris pour rétablir la situation. Il est impératif que les référentiels centraux de données adoptent un modèle d'entreprise durable pour éviter toute interruption dans la circulation de l'information pour cause de difficultés financières ou de cessation désordonnée des activités. Les risques économiques généraux devraient être surveillés et gérés de manière à assurer la stabilité financière et la solvabilité de chaque référentiel central de données.

#### *e) Accès et participation<sup>19</sup>*

Les référentiels centraux devraient être tenus d'adopter des critères d'accès et de participation et de les rendre publics. L'obligation juridique de déclarer toutes les opérations sur dérivés de gré à gré à des référentiels centraux de données crée une situation dans laquelle un référentiel pourrait être en mesure d'influer sur la capacité d'une partie à participer au marché des dérivés de gré à gré. Les référentiels centraux ne devraient adopter aucune politique ni prendre aucune mesure qui restreindrait indûment la négociation, qui imposerait des contraintes anticoncurrentielles importantes à des participants au marché ou qui interdirait ou limiterait abusivement l'accès à leurs services ou le subordonnerait indûment à des conditions. Les ventes liées de produits ou de services, le recours à des clauses contractuelles de non-concurrence et d'exclusivité, les conditions d'utilisation exagérément restrictives et la discrimination anticoncurrentielle par les prix sont autant d'exemples de pratiques à interdire. Les référentiels centraux de données devraient être tenus d'offrir un accès général aux participants au marché et de veiller à ce que tous les participants qui négocient une catégorie d'actifs en particulier aient accès à un référentiel central de données. Ainsi, les référentiels centraux qui acceptent des données concernant des dérivés sur une catégorie particulière d'actifs seront tenus d'accepter les données sur toutes les opérations sur les dérivés de gré à gré de cette catégorie. L'accès à un référentiel central ne devrait être refusé que si l'acceptation de données provenant d'une partie en particulier poserait des risques pour la sécurité ou le fonctionnement du référentiel.

Les référentiels centraux de données devraient fournir leurs services de manière rentable et efficiente et mettre à la disposition des participants au marché l'information dont ils ont besoin pour évaluer les risques et les coûts associés à l'utilisation d'un référentiel.

#### *f) Protection des données<sup>20</sup>*

Comme toutes les opérations sur dérivés de gré à gré devront leur être déclarées, les référentiels centraux auront en leur possession de grandes quantités de données confidentielles. Toutes les données sur les opérations soumises aux référentiels centraux devraient être protégées contre les risques liés à leur traitement, tels que de corruption, de perte, de fuite ou d'accès non autorisé. Pour assurer la sécurité et la confidentialité des données sur les opérations, les référentiels centraux devront s'appuyer sur des systèmes et des contrôles hautement sécurisés en ce qui a trait à la communication et au stockage des données. Les référentiels centraux devront adopter et appliquer des politiques et des procédures rigoureuses destinées à protéger les renseignements personnels et à préserver la confidentialité des données sur les opérations. Ils devront en outre effectuer périodiquement des examens indépendants de la sécurité des systèmes afin de vérifier qu'il n'y a pas eu d'intrusion et qu'il n'existe pas de vulnérabilités, et remettre les rapports d'examen aux organismes de réglementation.

Les référentiels centraux devraient se doter de politiques strictes d'atténuation des risques en ce qui concerne les liens d'accès à leurs données qu'ils accordent à des tiers, pour éviter que des fuites ne se produisent pendant le transfert de données. Il faudrait également établir un cadre de coordination entre les organismes de réglementation des référentiels et les entités qui jouissent d'un lien d'accès.

Les référentiels centraux recevront certaines données qui devront être rendues publiques et d'autres qui seront destinées uniquement aux organismes de réglementation. Ces dernières devront demeurer strictement confidentielles : elles ne devront être ni accessibles ni communiquées, sauf exigence des organismes de réglementation. Un participant au marché n'aura pas l'autorisation d'accéder aux données que lui-même ou la contrepartie à une opération qu'il a conclue n'a pas soumises au référentiel. Les échanges d'information entre les référentiels

<sup>19</sup> Rapport CSPR-OICV n° 1, note 8, p. 9 et 10, et rapport CSPR-OICV n° 2, note 9, p. 81 à 84.

<sup>20</sup> Rapport CSPR-OICV n° 1, note 8, p. 10 et 11, et rapport CSPR-OICV n° 2, note 9, p. 18, 78, 79 et 92.

centraux et les entités d'un même groupe seront strictement interdits et les politiques de confidentialité devront prévoir des restrictions d'accès aux données confidentielles contenues dans les référentiels centraux ainsi que des normes régissant les personnes associées aux référentiels centraux qui effectuent des opérations pour leur propre compte ou pour le compte d'autrui<sup>21</sup>.

Le Comité redoute les conflits d'intérêts qui pourraient survenir à l'égard des données contenues dans les référentiels et ne permettra leur utilisation qu'à des fins commerciales ou professionnelles dans des circonstances limitées, telles que l'analyse de données non confidentielles globales ou l'analyse confidentielle, pour un participant, de données soumises par lui.

### *g) Tenue à jour des dossiers<sup>22</sup>*

Les référentiels centraux de données devraient employer des procédures précises de tenue à jour des dossiers, idéalement en temps réel, qui satisfont aux normes d'actualité de l'information actuellement élaborées à l'échelle internationale. Les référentiels centraux devraient conserver les données déclarées sur une opération sur dérivé pendant tout le cycle de vie de l'opération, puis une période de sept ans à compter de l'expiration ou de la fin de l'opération, dans un lieu sûr et sur un support durable, de manière à pouvoir fournir ces données aux organismes de réglementation dans un délai raisonnable.

### *h) Normes et procédures de communication<sup>23</sup>*

Les référentiels centraux de données devraient élaborer des normes de communication uniformes afin d'assurer l'interopérabilité des organismes de réglementation, des référentiels centraux de données et des autres entités composant l'infrastructure de marché. Cela s'inscrit dans la volonté d'uniformiser la déclaration des opérations sur dérivés aux organismes de réglementation et l'information publiée sur ces opérations. À l'international, les organismes de réglementation élaborent actuellement des normes de déclaration et de communication, dont il est question plus en détail sous la rubrique 3.5 ci-après.

## **2.1 Référentiels centraux de données en tant que participants au marché**

Les participants au marché, au sens des lois sur les valeurs mobilières ou les dérivés de chaque province, sont assujettis en vertu de ces lois à diverses normes et à une surveillance réglementaire qui vont dans le sens des lignes directrices relatives aux référentiels centraux de données énoncées ci-dessus. À titre d'exemple, ces lois confèrent aux organismes provinciaux de réglementation du marché le pouvoir d'enquêter sur les participants au marché et d'inspecter leurs dossiers à des fins de contrôle de la conformité, et de prescrire des obligations de tenue de dossiers. Ils pourraient utiliser ce pouvoir pour veiller à ce que les référentiels centraux de données agréés respectent leur règlement intérieur. Par conséquent, le Comité recommande que les lois provinciales sur les valeurs mobilières ou les dérivés soient modifiées au besoin pour inclure les référentiels centraux de données agréés dans la définition de participant au marché<sup>24</sup>. Ces modifications s'ajouteraient à l'introduction de règlements visant les référentiels centraux de données.

## **3. Obligations de déclaration**

### **3.1 Quelles opérations doivent être déclarées?**

Le Comité recommande qu'au besoin, les organismes provinciaux de réglementation du marché se voient confier, par modification législative, le pouvoir d'exiger la déclaration de toutes les opérations sur dérivés de gré à gré à un référentiel central de données agréé et qu'ils prennent ensuite un règlement à cet effet<sup>25</sup>. L'obligation de déclaration devra s'appliquer à l'ensemble des nouvelles opérations sur dérivés ainsi qu'aux événements post-exécution comme, entre autres, la

<sup>21</sup> Projet n° 1 de la SEC, note 13, p. 77339, et projet n° 1 de la CFTC, note 13, p. 80909.

<sup>22</sup> Rapport CSPR-OICV n° 1, note 8, p. 11.

<sup>23</sup> Ibidem.

<sup>24</sup> La définition de participant au marché dans la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario a été récemment modifiée pour y inclure les référentiels centraux de données désignés sous le terme « répertoire des opérations désigné ». LVMO, note 10, alin. 1(1)k).

<sup>25</sup> Des modifications apportées récemment à la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario confèrent à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (la « CVMO ») le pouvoir d'exiger la déclaration de toutes les opérations sur dérivés de gré à gré à un référentiel central de données agréé. LVMO, note 10, alin. 143(1)11.

compensation par novation intégrale ou partielle ou le dénouement. Ainsi, les organismes de réglementation auront en tout temps accès à de l'information qui leur permettra d'avoir une compréhension globale du marché des dérivés de gré à gré. Les mémoires reçus en réponse au Document de consultation 91-401 étaient généralement favorables à la déclaration de toutes les opérations sur dérivés de gré à gré. Un intervenant a toutefois fait valoir qu'il ne devrait pas être obligatoire de déclarer les opérations entre intermédiaires non financiers d'une valeur inférieure à un certain seuil<sup>26</sup>. Le Comité est d'avis qu'une telle dispense de déclaration est incompatible avec l'objectif affirmé de transparence complète et que l'agrégation des données sur les opérations de faible volume relève de la fonction de surveillance des organismes de réglementation. Il est recommandé aux organismes provinciaux de réglementation du marché d'accorder aux participants au marché un délai suffisant après l'introduction des obligations de déclaration pour qu'ils puissent modifier leurs systèmes de manière à les respecter.

#### *a) Déclaration des opérations en cours*

Sous réserve de la dispense dont il est question ci-après, les opérations sur dérivés de gré à gré conclues avant la date d'entrée en vigueur des nouvelles règles de déclaration et comportant des obligations contractuelles en cours (les « opérations en cours ») seront également à déclaration obligatoire à un référentiel central de données agréé. Les opérations peuvent être de longue durée, et il est aussi pertinent pour la transparence du marché et la surveillance réglementaire de tenir compte des contrats qui persistent après l'entrée en vigueur des obligations de déclaration que des nouveaux contrats. La valeur notionnelle des opérations sur dérivés de gré à gré actuellement en cours dans le monde est extrêmement élevée, et son importance systémique justifie amplement l'établissement d'une réglementation sur les dérivés de gré à gré. Si les opérations en cours n'étaient pas déclarées, il serait impossible pour les organismes de réglementation d'évaluer le marché des dérivés de gré à gré dans son ensemble et les positions actuelles de ses participants. Néanmoins, le Comité reconnaît que bon nombre de participants au marché sont parties à de nombreuses opérations dont la déclaration pourrait nécessiter des ressources importantes. Par conséquent, le Comité recommande qu'un délai de 180 jours à compter de la date d'entrée en vigueur des obligations de déclaration soit accordé aux participants au marché pour leur permettre de les respecter<sup>27</sup>. L'information à déclarer sur les opérations en cours devrait inclure les principales modalités financières<sup>28</sup> de chaque opération, y compris la date pertinente de l'opération et l'identité des parties au contrat. Il ne sera pas nécessaire de déclarer l'avis d'exécution des opérations en cours. Par ailleurs, toute autre information demandée par l'organisme provincial de réglementation du marché compétent devra être déclarée.

#### *i) Dispense de déclaration des opérations en cours*

Le Comité recommande une exception à l'obligation de déclarer toutes les opérations sur dérivés de gré à gré en cours et nouvelles. Il ne sera pas obligatoire de déclarer les opérations en cours qui expirent dans l'année suivant la date d'entrée en vigueur des nouvelles obligations de déclaration. Cette dispense applicable aux opérations sur le point d'expirer permettra aux participants au marché de concentrer leurs efforts sur la déclaration des opérations représentant des positions qu'ils détiendront par la suite. Les lacunes dans l'information qui résulteront de cette dispense cesseront d'exister dans l'année qui suit la date d'entrée en vigueur des nouvelles obligations de déclaration, et les organismes de réglementation auront alors une vue d'ensemble de toutes les positions sur le marché.

#### *b) Obligations de conservation des dossiers*

Le Comité recommande que les contreparties conservent les dossiers relatifs à toutes les opérations sur dérivés de gré à gré pendant sept ans à compter de la date à laquelle l'opération expire ou prend fin. Ces dossiers devraient être conservés en lieu sûr et sur support électronique

<sup>26</sup> Voir le mémoire d'Invesco Trimark (« Invesco ») daté du 14 janvier 2011 à l'intention des ACVM.

<sup>27</sup> Cette recommandation va dans le sens du délai de déclaration des opérations sur dérivés en cours proposé par la SEC. Projet de règlement – *Regulation SBSR – Reporting and Dissemination of Security-Based Swap Information*, 75 Fed. Reg. 75208, 75-239 (2 déc. 2010) (le « projet n° 2 de la SEC »), p. 75209. La CFTC a proposé un délai de déclaration plus court suivant lequel les opérations sur dérivés en cours doivent être déclarées dans les 60 jours de la publication d'un règlement définitif ou dans les 360 jours de l'adoption de la Loi Dodd-Frank. *Interim Final Rule for Reporting Pre-Enactment Swap Transactions*, 75 Fed. Reg. 63080, 75-198 (14 oct. 2010), p. 63084.

<sup>28</sup> Les principales modalités financières représentent les modalités et les conditions contractuelles de base d'une opération sur dérivés de gré à gré. Elles varient en fonction de la catégorie de dérivés et selon qu'il s'agit d'un dérivé standardisé ou non, mais, dans tous les cas, elles comprennent les contreparties à l'opération, le type d'opération, le sous-jacent, la valeur notionnelle, les dates d'exécution et d'expiration ainsi que divers autres détails relatifs à l'opération. Les principales modalités financières sont exposées en détail sous la rubrique 3.4.

afin qu'ils puissent être fournis aux organismes de réglementation dans un délai raisonnable<sup>29</sup>. Les renseignements à conserver doivent comprendre tous les documents relatifs aux modalités de l'opération, y compris les avis d'exécution définitifs et toutes les modifications des modalités, de même que toutes les données nécessaires à l'identification et à la valorisation de l'opération. Devront également être conservés les dossiers contenant la date et l'heure d'exécution, les renseignements concernant le prix de l'opération, les détails sur la compensation de l'opération et la partie avec laquelle l'opération a été compensée, le cas échéant. S'agissant de l'obligation de conservation des dossiers sur les opérations déclarées, le groupe de travail conjoint CSPR-OICV s'est exprimé ainsi :

« [TRADUCTION] Il doit être clair que les données enregistrées dans un référentiel central ne sauraient remplacer les dossiers des opérations des contreparties qui en sont à l'origine. Par conséquent, même si des référentiels centraux de données sont établis et utilisés, il importe que les participants au marché conservent leurs propres dossiers sur les opérations auxquelles ils sont parties et les comparent périodiquement à ceux des contreparties à ces opérations ou aux données contenues dans les référentiels centraux (notamment aux fins de leur propre gestion de risques)<sup>30</sup>. »

Le Comité partage l'avis selon lequel les contreparties devraient conserver leurs propres dossiers séparément et indépendamment des données soumises au référentiel central.

### 3.2 À qui s'appliquent les obligations de déclaration?

La loi exigera que l'une des contreparties à une opération sur dérivés de gré à gré déclare l'opération et tout événement connexe postérieur à son exécution à un référentiel central de données agréé. Les règles d'attribution de la responsabilité de déclarer l'opération varieront selon la nature des contreparties. Il incombera généralement aux intermédiaires financiers<sup>31</sup> de déclarer les opérations auxquelles ils sont parties, étant donné qu'ils ont une grande expertise et que, en tant que participants habituels au marché des dérivés de gré à gré, ils disposeront déjà d'une infrastructure et de systèmes automatisés de déclaration. Les obligations de déclaration exposées ci-dessous s'appliqueront à la fois aux opérations en cours qui ne sont pas dispensées de leur application et aux opérations conclues après leur entrée en vigueur.

#### a) *Opérations entre intermédiaires financiers et intermédiaires non financiers*

L'intermédiaire financier devra déclarer à un référentiel central de données agréé les opérations sur dérivés de gré à gré qu'il conclut avec un intermédiaire non financier. Bien qu'il puisse déléguer cette responsabilité à un tiers, tel qu'une chambre de compensation centrale reconnue (une « contrepartie centrale ») dans le cas d'une opération compensée, l'intermédiaire financier conserve la responsabilité de veiller à ce que l'information sur l'opération soit exacte et déclarée en temps opportun.

#### b) *Opérations entre intermédiaires financiers*

Les intermédiaires financiers qui concluent une opération sur dérivés doivent décider lequel d'entre eux aura la responsabilité de déclarer l'opération. Bien qu'il puisse déléguer cette responsabilité à un tiers, tel qu'une contrepartie centrale reconnue dans le cas d'une opération compensée, l'intermédiaire financier désigné conserve la responsabilité de veiller à ce que l'information sur l'opération soit exacte et déclarée en temps opportun.

#### c) *Opérations entre intermédiaires non financiers*

Les intermédiaires non financiers qui concluent une opération sur dérivés doivent décider lequel d'entre eux aura la responsabilité de déclarer l'opération à un référentiel central de données agréé. Bien qu'il puisse déléguer cette responsabilité à un tiers, tel qu'une contrepartie centrale reconnue dans le cas d'une opération compensée, l'intermédiaire non financier désigné conserve la responsabilité de veiller à ce que l'information sur l'opération soit exacte et déclarée en temps opportun.

<sup>29</sup> En Ontario, les référentiels centraux de données désignés sont tenus de présenter les dossiers au moment où l'exige la CVMO ou tout membre, employé ou mandataire de celle-ci. LVMO, par. 19(3).

<sup>30</sup> Rapport CSPR-OICV n° 1, note 8, p. 1.

<sup>31</sup> Les ACVM publieront sous peu un document de consultation traitant de l'inscription qui abordera le thème des activités propres aux intermédiaires financiers.

#### *d) Opérations entre contreparties canadiennes et contreparties étrangères*

Une contrepartie étrangère peut se charger de déclarer une opération sur dérivés conclue avec une contrepartie canadienne, à condition qu'elle la déclare à un référentiel central de données agréé au Canada ou à un référentiel central de données canadien qui serait établi ainsi qu'il est indiqué à l'alinéa *b* de la rubrique 3.3 ci-après. Si la contrepartie étrangère refuse de déclarer l'opération au référentiel canadien, la contrepartie canadienne devra la déclarer directement ou demander au référentiel étranger de transmettre ces données par voie électronique au référentiel canadien.

### **3.3 À qui doit-on déclarer les opérations?**

Toutes les opérations sur dérivés de gré à gré conclues par une contrepartie canadienne devront être déclarées à un référentiel central de données agréé qui répond aux normes présentées sous la rubrique 2 du présent document. Dès que de l'information sur une opération est transmise à un référentiel central, il importe d'utiliser ce même référentiel tout au long du cycle de vie de l'opération afin de ne pas fragmenter l'information concernant cette opération<sup>32</sup>.

#### *a) Référentiels centraux de données agréés*

Le Comité recommande que tout référentiel central de données qui a l'intention d'exercer des activités à ce titre dans une ou plusieurs provinces du Canada<sup>33</sup> soit agréé par les organismes provinciaux compétents de réglementation du marché, au terme d'un processus de reconnaissance ou de désignation. Au besoin, des modifications législatives devraient être apportées afin de conférer aux organismes provinciaux de réglementation du marché le pouvoir de reconnaître ou de désigner des référentiels centraux de données et d'élaborer des règlements régissant les processus et le fonctionnement de ces entités. L'Ontario a déjà apporté de telles modifications à sa législation en valeurs mobilières<sup>34</sup>.

Les organismes provinciaux de réglementation du marché fourniront des indications supplémentaires concernant le processus d'agrément à établir dans chaque territoire du Canada par voie de modifications législatives ou de règlements, de politiques ou d'avis.

#### *b) Nécessité d'une solution canadienne*

Le marché des dérivés de gré à gré étant de portée mondiale, les opérations y sont souvent conclues entre contreparties de pays différents. Jusqu'à aujourd'hui, les référentiels centraux de données ont été établis en fonction de la catégorie d'actifs plutôt qu'en fonction du territoire. À l'heure actuelle, il existe des référentiels centraux internationaux pour les dérivés de taux d'intérêt, les dérivés sur actions et les dérivés sur défaillance de crédit, et des référentiels pour les dérivés sur marchandises et les dérivés de change sont en chantier<sup>35</sup>. Toutefois, certains pays ont récemment annoncé leur intention d'établir des référentiels centraux nationaux à catégories multiples d'actifs afin de servir leur marché intérieur<sup>36</sup>. Sur cette question, les commentaires reçus en réponse au Document de consultation 91-401 étaient partagés, certains intervenants soutenant l'établissement d'un référentiel central canadien<sup>37</sup>, d'autres privilégiant plutôt un référentiel international<sup>38</sup>.

Après mûre réflexion, le Comité estime que l'absence d'un système central canadien chargé de collecter et d'agrèger les données sur tous les dérivés canadiens soulève de graves préoccupations, que voici.

- Il se peut qu'aucun référentiel central international ne convienne à certaines opérations sur dérivés conclues par des contreparties canadiennes<sup>39</sup>.

<sup>32</sup> Si un référentiel central de données met fin à ses activités pendant le cycle de vie d'une opération, les parties à l'opération seraient autorisées à transférer toute information pertinente stockée dans celui-ci à un autre référentiel central.

<sup>33</sup> Tout référentiel central de données qui offre ses services de communication de données, y compris des services d'agrégation de données, à une personne résidant ou inscrite dans une province du Canada serait réputé exercer des activités dans cette province.

<sup>34</sup> LVMO, note 10, à l'article 21.2.2

<sup>35</sup> Toutefois, ces référentiels internationaux ne fournissent pas les données que requièrent les organismes de réglementation et devront modifier leur fonctionnement et leur gouvernance pour répondre aux critères d'agrément.

<sup>36</sup> Certains territoires comme Hong Kong, l'Espagne, le Mexique, l'Inde et peut-être la Corée du Sud projettent d'établir des référentiels centraux de données locaux. Il est à noter que certains de ces référentiels pourraient offrir des services à plusieurs territoires.

<sup>37</sup> Voir à ce sujet le mémoire de Fidelity Investments (« Fidelity ») daté du 17 janvier 2011 à l'intention des ACVM.

<sup>38</sup> Voir à ce sujet les mémoires suivants à l'intention des ACVM : les mémoires de Canadian Life and Health Insurance Association Inc., de Desjardins et de l'ISDA datés respectivement du 11 janvier 2011, de janvier 2011 et du 14 janvier 2011.

<sup>39</sup> Par exemple, il est possible que certaines opérations libellées en dollars canadiens ou certaines opérations uniques, nouvelles ou hautement spécialisées ne soient pas acceptées par tous les référentiels centraux de données.

- Les organismes de réglementation canadiens et la banque centrale pourraient ne pas bénéficier d'un accès suffisant aux référentiels centraux étrangers détenant des données sur des opérations concernant des entités canadiennes.
- Il peut exister dans certains territoires des normes de confidentialité ou des barrières juridiques qui empêcheraient un référentiel étranger de transmettre des données aux organismes de réglementation canadiens et à la banque centrale.
- Les demandes d'indemnisation présentées aux référentiels centraux étrangers pourraient empêcher la transmission de l'information aux organismes de réglementation canadiens et à la banque centrale.
- Les organismes de réglementation canadiens et la banque centrale pourraient ne pas être en mesure de participer efficacement à une surveillance concertée d'un référentiel central réglementé à l'étranger.
- Les organismes de réglementation canadiens et la banque centrale ne seront probablement pas en mesure d'influer sur le fonctionnement d'un référentiel central étranger.
- Si le référentiel central de données est établi à l'étranger, les autorités canadiennes chargées de l'application de la loi pourraient avoir un accès limité à l'information et obtenir une collaboration limitée.
- La complexité du droit national et international en matière de règlement des différends et d'insolvabilité et les conflits de lois potentiels engendrent de l'incertitude juridique en ce qui a trait aux données stockées dans un référentiel central qui serait déclaré insolvable.
- La définition de normes claires en matière de surveillance internationale concertée des référentiels centraux de données reste à faire.
- L'agrégation des données pourrait poser des difficultés si les organismes de réglementation canadiens et la banque centrale ont recours à des référentiels centraux de données dont les normes de déclaration ou les plateformes technologiques ne sont pas compatibles.

Par conséquent, le Comité estime qu'il faudrait étudier la possibilité de prescrire l'utilisation d'un référentiel central canadien chargé d'accepter les déclarations d'opérations sur dérivés de gré à gré par les contreparties canadiennes<sup>40</sup>. Cela commanderait probablement de rendre obligatoire la déclaration de toutes les opérations sur dérivés de gré à gré dont au moins l'une des contreparties est canadienne à un seul référentiel central de données établi au Canada. Le Comité évaluera la possibilité d'adopter une telle obligation ainsi que les différentes options envisageables pour l'établissement d'un référentiel central canadien qui agirait également en tant qu'agrégateur de données<sup>41</sup>. Il pourrait s'agir notamment d'un référentiel central qui serait établi par des propriétaires exploitants du secteur, ou encore qui serait un service public conçu pour les organismes provinciaux de réglementation du marché et exploité par ceux-ci, par la voie d'un appel de propositions ou d'une démarche similaire. Si le Comité détermine qu'il convient de prescrire l'utilisation d'un référentiel central de données canadien, celui-ci devra satisfaire aux normes et aux règles exposées dans le présent document de consultation. Dans le cas contraire, le Comité s'attend à ce que la déclaration de données continue de se faire à une pluralité de référentiels situés à l'étranger ou au Canada et à ce que les organismes provinciaux de réglementation du marché aient à créer un agrégateur de données regroupant l'information déclarée, comme il est indiqué à l'alinéa c de la rubrique 3.4 ci-après.

### *c) Agrément des référentiels centraux de données étrangers*

S'il détermine qu'il n'y a pas lieu de rendre obligatoire la déclaration des opérations à un référentiel central canadien, le Comité recommande que l'on autorise la déclaration des opérations à des référentiels centraux de données situés à l'étranger, à condition que ceux-ci aient été agréés par les organismes provinciaux compétents et qu'ils répondent à l'ensemble des exigences applicables à un référentiel central de données canadien. Si l'utilisation d'un référentiel central canadien devient obligatoire, mais que l'établissement d'un tel référentiel n'est pas terminé à l'entrée en vigueur des nouvelles règles de déclaration, il y a lieu de permettre provisoirement la déclaration des opérations à des référentiels centraux de données agréés situés à l'étranger. Le Comité n'ignore pas que des référentiels étrangers peuvent être assujettis à une réglementation similaire dans leur territoire et que certains éléments de la réglementation provinciale pourraient donc être redondants. Pour en arriver à une uniformisation internationale,

<sup>40</sup> Comme il est indiqué à l'alinéa c de la rubrique 3.3 ci-après, le Comité est d'avis que les organismes de réglementation canadiens et la banque centrale devront tout de même pouvoir accéder aux données contenues dans les référentiels centraux de données étrangers.

<sup>41</sup> Il est plus amplement question de l'agrégation des données à l'alinéa c de la rubrique 3.4.

le Comité suit l'évolution des politiques de reconnaissance des référentiels centraux de données dans le monde. Par exemple, la Commission européenne a proposé que les référentiels centraux étrangers soient reconnus s'ils sont assujettis à des normes de supervision équivalentes et que les organismes de réglementation étrangers peuvent y avoir accès<sup>42</sup>. Le Comité recommande une démarche essentiellement similaire, à savoir que les référentiels centraux de données étrangers doivent remplir les conditions suivantes, initialement et en permanence par la suite, pour recevoir l'agrément d'un organisme provincial de réglementation du marché :

1. Le référentiel central est agréé et fait l'objet d'une surveillance efficace dans un pays étranger.
2. L'organisme provincial compétent de réglementation du marché juge que le régime réglementaire du pays étranger est acceptable.
3. Tous les organismes de réglementation compétents nécessitant l'accès au référentiel central ont conclu avec le pays étranger un accord international portant sur l'accès réciproque aux renseignements et l'échange des renseignements nécessaires à l'exercice des fonctions dévolues aux autorités compétentes.
4. Des accords de coopération ont été établis entre les autorités compétentes concernées au Canada et celles du pays tiers pour assurer aux autorités canadiennes (et à leurs représentants) un accès immédiat et continu aux renseignements pertinents et pour prévoir le mécanisme d'échange d'information et la procédure de coordination des activités de surveillance.
5. Le référentiel central de données répond à toutes les exigences applicables à un référentiel central de données canadien.

Même si le Comité détermine que la déclaration des opérations à un référentiel central canadien devrait être obligatoire, il faudra encore que les organismes de réglementation canadiens et la banque centrale puissent accéder, pour les agréer, aux données concernant certaines opérations sur dérivés liés au marché canadien conclues par des contreparties étrangères dont la déclaration à un référentiel central canadien ne peut être obligatoire. En conséquence, le Comité recommande que les organismes de réglementation canadiens et la banque centrale prennent des dispositions auprès des référentiels centraux étrangers concernés et, au besoin, des organismes de réglementation étrangers pour s'assurer un accès à de telles données.

**Question n° 1 : Si l'utilisation d'un référentiel central de données canadien était prescrite par la loi, faudrait-il confier l'élaboration et l'exploitation d'un tel référentiel à une société privée et, le cas échéant, celui-ci devrait-il être exploité à des fins lucratives ou non, ou faudrait-il laisser les organismes provinciaux de réglementation du marché exercer cette fonction directement?**

### 3.4 Quelle information doit être déclarée?

L'information que déclareront les participants aux référentiels centraux de données permettra aux organismes de réglementation d'évaluer le risque systémique et la stabilité financière, de surveiller le marché et de superviser les participants au marché<sup>43</sup>. Afin d'atteindre ces objectifs généraux, les référentiels centraux de données devront recueillir de l'information détaillée sur les modalités initiales de chaque opération sur dérivés de gré à gré (y compris toute correction ultérieure d'une erreur ou d'une omission), ainsi qu'à de l'information continue servant à calculer la valeur de marché des opérations au fil du temps.

Comme il est expliqué ci-dessus, le Comité ne s'attend pas à ce que les référentiels centraux internationaux diminuent en nombre. Les organismes de réglementation devront donc examiner des données recueillies de diverses sources. Pour être agrégées efficacement, les données devront être déclarées et stockées uniformément dans tous les territoires et tous les référentiels centraux. Le Comité estime qu'il faut veiller à ce que l'information à fournir à un référentiel agréé au Canada soit conforme aux normes internationales. Une telle uniformisation rendra possible l'échange d'information entre territoires et permettra aux référentiels centraux de remplir les conditions de reconnaissance ou de désignation transfrontalière.

<sup>42</sup> Proposition du parlement européen et du conseil sur les produits dérivés négociés de gré à gré, les contreparties centrales et les référentiels centraux, Bruxelles, COM(2010) 484/5 – 2010/0250 (COD), (le « projet de l'UE »), article 63.

<sup>43</sup> Conseil de stabilité financière, *Implementing OTC Derivatives Market Reforms: Report of the OTC Derivatives Working Group*, 20 octobre 2010, (le « projet du CSF »), à la p. 47.

Le CSPR et l'OICV, reconnus comme les organismes internationaux de normalisation pour les marchés des valeurs mobilières et des dérivés, produiront un rapport sur les normes internationales de déclaration des opérations. Afin de déterminer quels renseignements devraient être déclarés aux référentiels centraux pour que les organismes de réglementation puissent s'acquitter de leurs fonctions réglementaires, le CSPR et l'OICV prendront en considération les recommandations formulées par le Data Gaps and Systemic Linkages Group (groupe de travail sur l'insuffisance de données et l'interdépendance systémique) du Conseil de stabilité financière et consulteront le Comité sur le système financier mondial, la BRI et le Forum des autorités de régulation des produits dérivés OTC. Selon l'OICV, ce rapport, dont la publication est prévue en juillet 2011 :

« [TRADUCTION] [...] énonce 1) les exigences minimales de déclaration et les normes relatives à la forme et 2) la méthode et la procédure d'agrégation des données à l'échelle mondiale, applicables tant aux participants au marché qui déclarent des opérations aux référentiels centraux de données qu'aux référentiels centraux de données qui publient de l'information à l'intention du public et des organismes de réglementation à des fins de micro-surveillance et de macro-surveillance<sup>44</sup>. »

Les organismes de réglementation canadiens et la banque centrale prennent part à ces forums internationaux et à l'élaboration des politiques internationales. Ces efforts sont essentiels pour réaliser une uniformisation internationale, et le Comité recommande que les obligations de déclaration canadiennes soient conformes à ces normes internationales.

#### *a) Identificateurs uniques*

L'élaboration de méthodes universelles, précises et éprouvées pour désigner les participants au marché, les opérations sur dérivés et les types de produits permettra aux organismes de réglementation de surveiller l'ensemble des risques et des activités de négociation d'une entité donnée, d'assurer le suivi des opérations pendant tout leur cycle de vie et de déterminer s'il y a concentration de produits. Le Comité préconise l'élaboration de normes internationales sur l'attribution d'identificateurs uniques servant à faciliter la gestion de l'information relative aux opérations sur dérivés de gré à gré.

Afin de donner aux participants au marché canadien une idée des types de règles que l'on peut s'attendre à voir élaborer à l'international et adopter au Canada, voici un aperçu des obligations de déclaration uniformes modelées sur les règles élaborées aux États-Unis en application de la loi intitulée *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act* (la « Loi Dodd-Frank »)<sup>45</sup>. Le Comité est d'avis qu'une version internationalement acceptée des types d'identificateurs mentionnés ci-dessous devrait faire partie des normes internationales à venir.

#### *i) Identificateur d'entité juridique<sup>46</sup>*

Chaque participant au marché des dérivés devrait se voir attribuer un identificateur unique d'entité juridique établi selon des normes universelles acceptées à l'échelle internationale. Daniel K. Tarullo, membre du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale des États-Unis, a récemment expliqué l'importance de cette forme d'identificateur lors de son témoignage devant le Sénat américain :

« [TRADUCTION] La récente crise financière a clairement mis en évidence la nécessité de créer un mécanisme réglementaire qui permette l'analyse en temps réel d'une multiplicité de marchés financiers afin de déceler avant leur apparition les risques systémiques et les perturbations du marché. Pour qu'une telle analyse soit possible, il ne manque qu'un élément fondamental : des identificateurs d'entité uniques dont les organismes fédéraux de réglementation du secteur financier se serviraient pour échanger et collecter l'information<sup>47</sup>. »

L'élaboration d'un système universellement reconnu d'identificateurs d'entité juridique pose un défi de taille pour les organismes internationaux de réglementation et le secteur des dérivés et constituera la première étape cruciale vers l'instauration d'un système complet de réglementation

<sup>44</sup> Mandat du groupe de travail sur la réglementation des dérivés de gré à gré du Comité technique de l'OICV, p. 1 et 2.

<sup>45</sup> *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection Act*, Pub.L.III-203, H.R. 4173, alin. 721(a)(47), en ligne sur le site du U.S. Government Printing Office <[http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=111\\_cong\\_bills&docid=f:h4173enr.txt.pdf](http://frwebgate.access.gpo.gov/cgi-bin/getdoc.cgi?dbname=111_cong_bills&docid=f:h4173enr.txt.pdf)>

<sup>46</sup> Voir le projet de règlement intitulé *Swap Data Recordkeeping and Reporting Requirements*, 75 Fed. Reg. 76574, 75-235 (8 décembre 2010) (le « projet n° 2 de la CFTC »), à la p. 76589 et le projet n° 2 de la SEC, note 27, à la p. 75221.

<sup>47</sup> Daniel K. Tarullo, membre du Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale des États-Unis, *Equipping Financial Regulators With the Tools Necessary to Monitor Systemic Risk*, devant le Subcommittee on Security and International Trade and Finance du Committee on Banking, Housing, and Urban Affairs, Sénat américain, Washington, D.C., 12 février 2010.

internationalement harmonisé. Certains représentants du secteur ont entamé une consultation internationale en vue de créer des identificateurs d'entité juridique pour les contreparties aux opérations sur dérivés de gré à gré<sup>48</sup>.

En outre, les organismes de réglementation devront pouvoir examiner des données consolidées sur les opérations conclues par des institutions constituées de plusieurs entreprises et devraient donc avoir la capacité de relier les opérations conclues entre les entités d'un même groupe. La Commodity Futures Trading Commission (la « CFTC ») recommande la constitution d'une base de données de référence sur les liens de parenté entre sociétés, base qui serait confidentielle et à l'usage exclusif des organismes de réglementation nationaux et internationaux<sup>49</sup>. Le Comité recommande que l'ensemble des participants au marché canadien aient l'obligation d'adopter, dès qu'il sera sur pied, un tel système universel répertoriant les liens entre entités ou sociétés d'un même groupe.

#### *ii) Identificateur de dérivé<sup>50</sup>*

Un identificateur unique devrait être attribué à chaque opération sur dérivé au moment de son exécution. Cet identificateur servirait ensuite à désigner l'opération pendant tout son cycle de vie dans l'ensemble des comptes, dossiers et rapports s'y rattachant. La création et l'attribution des identificateurs d'opérations pourraient être confiées à un fournisseur de services, à une plateforme de négociation reconnue ou inscrite au Canada, à une contrepartie qui est un intermédiaire financier ou à un référentiel central de données.

Afin d'assurer la continuité de l'information, le référentiel central qui reçoit le rapport d'exécution d'une opération sur dérivés devrait demeurer le référentiel de l'opération pendant tout son cycle de vie, y compris en cas de cession. Qu'il ait ou non la responsabilité de créer l'identificateur unique, le référentiel central devrait envoyer à toutes les contreparties et à toute plateforme de négociation ou contrepartie centrale (le cas échéant) un avis les informant qu'il est le référentiel central de données pour telle opération et indiquant l'identificateur de dérivé pour cette opération.

#### *iii) Identificateur de produit<sup>51</sup>*

Pour faciliter l'agrégation de données par produit, un système d'identificateurs uniques de produit établis en fonction du sous-jacent (instrument, indice, actif ou entité) devrait être instauré pour les dérivés de gré à gré. Ces identificateurs de produit pourraient se décliner en identificateur unique pour chaque catégorie générale de dérivés et en identificateurs uniques pour les sous-catégories de chaque catégorie. L'élaboration d'un tel système d'identification nécessitera également l'instauration d'un système de classification international.

#### *iv) Identificateur de pays*

Le Comité considère que les identificateurs d'opérations sur dérivés liées au marché canadien devraient aussi être obligatoires, et il suivra et commentera l'évolution de la question à l'échelle internationale dans le but de proposer l'inclusion d'identificateurs de pays dans les normes uniformes qui seraient élaborées. Si leur inclusion devait ne pas se réaliser, le Comité déterminerait s'il est possible de les prescrire pour le marché canadien.

### *b) Information à déclarer*

Les organismes de réglementation doivent avoir accès à des données de différents degrés de précision, allant des statistiques globales aux données propres à une opération en particulier. L'accès à un tel éventail de données facilitera l'évaluation de la concentration du risque de contrepartie pour chacune des catégories de risque et pour le marché en général, de même que la réglementation de l'intégrité du marché<sup>52</sup>. Afin d'atteindre cet objectif, les participants au marché auront l'obligation de communiquer aux référentiels centraux trois catégories de renseignements : les modalités initiales de l'opération sur dérivés de gré à gré (l'information à

<sup>48</sup> Cette consultation est menée pour le compte du secteur par l'Association for Financial Markets in Europe (l'« AFME ») et par la Securities Industry and Financial Markets Association (la « SIFMA »).

<sup>49</sup> Projet n° 2 de la CFTC, note 46, à la p. 76591 et projet n° 2 de la SEC, note 27, à la p. 75222.

<sup>50</sup> Projet n° 2 de la CFTC, note 46, à la p. 76587 et projet n° 2 de la SEC, note 27, à la p. 75221.

<sup>51</sup> Projet n° 2 de la CFTC, note 46, à la p. 76592.

<sup>52</sup> Projet du CSF, note 43, à la p. 48.

communiquer à l'exécution), les données relatives aux modifications apportées aux modalités du contrat ou aux positions des contreparties (l'information continue), et les données de valorisation indiquant la valeur de marché à jour des opérations et des positions. Ces catégories sont expliquées ci-dessous.

### *i) Information à communiquer à l'exécution*

Le Comité recommande la communication de deux catégories de données au moment de l'exécution d'une nouvelle opération sur dérivé. La première catégorie concerne les principales modalités financières de l'opération. Les principales modalités financières varient en fonction de la catégorie de dérivé et selon qu'il s'agit d'un dérivé normalisé ou non, mais, dans tous les cas, elles comprendraient les contreparties à l'opération, le type d'opération, le sous-jacent, les valeurs notionnelles, le prix, les dates d'exécution et d'expiration ainsi que divers autres détails relatifs à l'opération<sup>53</sup>. La deuxième catégorie consiste en l'entente juridique intégrale signée par les contreparties, y compris toutes les modalités de l'opération (c'est-à-dire la confirmation juridique). Les données de confirmation devraient être appariées par le référentiel central ou par un service d'appariement lié à celui-ci, par affirmation des contreparties. Comme il est expliqué ci-dessus, des exigences minimales de déclaration et des normes relatives à la forme comprenant notamment les principales modalités financières qu'il est recommandé de communiquer seront élaborées à l'international dans le but d'uniformiser les données communiquées. Ces renseignements serviront à de nombreuses fins, notamment à l'agrégation des données à communiquer en temps réel sur les opérations sur dérivés.

### *ii) Information continue*

La nature de bien des contrats sur dérivés de gré à gré fait que leur valeur et la position des contreparties fluctuent dans le temps. Comme l'exposition au risque d'une contrepartie peut augmenter sensiblement au fil du temps, il est impératif que les organismes de réglementation puissent suivre l'évolution des positions. Pour avoir en tout temps une idée précise des positions sur le marché, les organismes de réglementation devront obtenir de l'information tout au long du cycle de vie des opérations sur dérivés. La nature de l'information et le mode de communication qui convient le mieux varient selon le type d'opération sur dérivé. La CFTC a constaté ce fait et, selon elle, l'information continue doit être déclarée suivant une approche soit événementielle (*life cycle*), soit synchronique (*snapshot*)<sup>54</sup>.

Selon l'approche événementielle, l'information à fournir relativement à une opération sur dérivés comprend toutes les données nécessaires pour déclarer dans le détail un événement qui entraînerait un changement dans les données transmises précédemment à un référentiel central. Cette approche est recommandée pour les dérivés de crédit et peut convenir aux dérivés sur actions, ces deux formes de dérivés ayant tendance à subir des changements en fonction des événements qui surviennent pendant leur cycle de vie. Le référentiel central de données international pour les dérivés de crédit, la Trade Information Warehouse<sup>55</sup> de la Depository Trust & Clearing Corporation, a déjà adopté cette approche. L'information à fournir pour ces types de dérivés devrait également comprendre tous les renseignements nécessaires pour déclarer dans le détail un événement prévu ou planifié pendant le cycle de vie du dérivé, mais qui n'aurait pas d'incidence sur les modalités contractuelles du dérivé. Ainsi, l'approche événementielle ne suppose pas la déclaration quotidienne de cette information.

En revanche, l'information à fournir selon l'approche synchronique comprend toutes les données nécessaires pour donner un « instantané » quotidien de l'ensemble des principales modalités financières du dérivé, y compris tout changement par rapport à la veille. L'approche synchronique est recommandée pour tous les autres types de dérivés, dont les dérivés sur taux d'intérêt, sur marchandises et de change, car il serait difficile de déterminer quels événements précis devraient être déclarés du fait de leur très grande variété et de leurs nombreuses sous-

<sup>53</sup> Par exemple, la SEC estime qu'entre 50 et 100 éléments d'information, voire davantage, pourraient entrer dans la description d'un swap sur défaillance classique. Projet n° 2 de la SEC, note 27, à la p. 75213. Voir le projet de règlement intitulé *Real-Time Public Reporting of Swap Transaction Data*, 75 Fed. Reg. 76140, 75-234 (7 décembre 2010) (le « projet n° 3 de la CFTC »), à la p. 76176 (l'« Annexe A ») pour des exemples des principales modalités financières à déclarer pour divers types de dérivés.

<sup>54</sup> Projet n° 2 de la CFTC, note 46, à la p. 76577.

<sup>55</sup> Ce référentiel central de données est exploité par une filiale de la Depository Trust & Clearing Corporation (la « DTCC »), The Warehouse Trust Company, LLC, société inscrite à titre de banque et réglementée en tant que membre de la Réserve fédérale américaine et par le New York State Banking Department. En août 2010, la DTCC a établi un référentiel central de données pour les dérivés sur actions, nommé Equity Derivatives Reporting Repository.

catégories<sup>56</sup>. L'approche synchronique permet au référentiel central de tenir des dossiers complets à jour pour ces catégories de dérivés et évite aux contreparties de devoir déterminer quels événements ils doivent déclarer. Le référentiel central de données international pour les dérivés sur taux d'intérêt, TriOptima<sup>57</sup>, a déjà adopté cette approche.

Une norme internationale concernant la meilleure méthode de communication de l'information continue pour chaque catégorie de dérivés est en cours d'élaboration, et le Comité recommande l'adoption des pratiques acceptées internationalement dès qu'elles seront établies.

### *iii) Données de valorisation*

Le Comité recommande que les données nécessaires à la détermination de la valeur de marché d'un dérivé soient communiquées quotidiennement par la partie qui a déclaré l'opération. Cette information comprend les valeurs au prix du marché et tout renseignement relatif aux garanties qui est disponible pour l'ensemble des opérations ainsi que la valeur des marges pour toutes les opérations compensées par contrepartie centrale. Le Conseil de stabilité financière donne des précisions sur la déclaration des données de valorisation et en fait la recommandation dans l'extrait suivant :

« [TRADUCTION] Les référentiels centraux de données devraient collecter des données permettant de surveiller les risques bruts et nets des contreparties, dans la mesure du possible, en ce qui concerne non seulement les volumes notionnels pour chaque contrat, mais aussi la valeur de marché, la valeur du risque avant la garantie, la valeur du risque déduction faite de la garantie et une ventilation complète du risque de crédit. Ces données permettraient de mesurer la concentration du risque de contrepartie à la fois pour chaque catégorie de risque et pour le marché en général<sup>58</sup>. ».

Les données de valorisation permettront aux organismes de réglementation de contrôler l'information à jour concernant les actifs et les passifs des participants au marché et de faciliter la résolution rapide d'une situation attribuable à la défaillance d'une contrepartie. Le Comité recommande que la déclaration des données de valorisation suive les mêmes lignes directrices que celles qui servent à décider quelle contrepartie déclarera une opération sur dérivés de gré à gré, telles qu'elles sont énoncées sous la rubrique 3.2.

### *c) Mise à disposition de données individuelles sur les positions et de données globales aux organismes de réglementation*

L'information détaillée et continue sur les opérations sur dérivés qui doit être déclarée aux référentiels centraux et stockée dans ceux-ci permettra aux organismes de réglementation de surveiller les données de marché globales et le risque cumulé des participants au marché. Si l'information déclarée est suffisamment uniforme et complète, il sera possible d'agréger les données concernant chaque opération, de sorte que les organismes de réglementation pourront surveiller l'état du marché des dérivés de gré à gré, à petite et à grande échelles. Les données du marché des dérivés de gré à gré constitueront un outil essentiel pour les organismes de réglementation prudentielle et du marché et les banques centrales. Les organismes de réglementation du marché auront besoin d'information à jour sur les opérations et les positions des contreparties et des intermédiaires ainsi que sur les entités, les secteurs d'activité ou les régions de référence qui sont liés à leur territoire de compétence<sup>59</sup>. L'agrégation de cette information permettra aux organismes de réglementation du marché de surveiller les participants au marché, de détecter les irrégularités sur le marché et de remplir de nombreuses autres fonctions. Les organismes de réglementation prudentielle et les banques centrales auront également besoin de données globales et de certaines données individuelles sur les positions pour l'ensemble du marché canadien des dérivés ainsi que de données sur les opérations sur dérivés de gré à gré des institutions canadiennes, notamment financières, qui sont les sous-jacents ou qui détiennent d'importantes positions sur le marché. Voici des exemples des types de données agrégées qui permettront d'améliorer la surveillance des marchés des dérivés de gré à gré<sup>60</sup>.

<sup>56</sup> Rapport n° 2 de la CFTC, note 46, à la p. 76578, invoquant un mémoire de TriOptima adressé à la Commodity Futures Trading Commission, 26 octobre 2010.

<sup>57</sup> Le référentiel central de données de TriOptima, appelé Global OTC Derivatives Interest Rate Trade Reporting Repository, a été établi en janvier 2010. Il est réglementé par l'autorité suédoise de contrôle financier.

<sup>58</sup> Rapport du CSF, note 43, à la p. 48.

<sup>59</sup> Forum des autorités de régulation des produits dérivés OTC, *Range of Access to Information stored in The Warehouse Trust LLC* (juin 2010), accessible au [http://www.dtcc.com/downloads/products/derivserv/ODRF\\_guidelines.pdf](http://www.dtcc.com/downloads/products/derivserv/ODRF_guidelines.pdf), à la p. 2.

<sup>60</sup> Texte adapté d'indications à l'intention de The Warehouse Trust; bien que les indications soient à l'intention de The Warehouse Trust, les principes sur lesquels elles reposent peuvent également s'appliquer à d'autres référentiels centraux internationaux.

- Données notionnelles globales pour l'ensemble des contrats négociés ou réglés en dollars canadiens, y compris une ventilation par entité ou secteur de référence.
- Liste des plus importantes contreparties négociant des contrats libellés en dollars canadiens, avec la position notionnelle globale de chaque contrepartie et la position globale par type de contrat.
- Liste des principales positions de contrepartie pour chacun des plus importants groupes financiers du Canada.
- Données notionnelles globales pour les contrats souscrits sur des sociétés domiciliées au Canada (entités de référence), y compris une liste des plus importantes positions de contrepartie notionnelles globales pour les contrats souscrits sur chaque société.
- Liste des plus importantes positions de contrepartie notionnelles globales dans les cas où le sous-jacent du contrat est une créance du gouvernement du Canada.
- Liste des plus importantes positions de contrepartie notionnelles globales dans les cas où le sous-jacent du contrat est une marchandise.
- Liste des plus importantes positions de contrepartie notionnelles globales dans les cas où le sous-jacent du contrat est une créance de l'un des 10 principaux groupes financiers du Canada.
- Information sur le niveau d'activité général de chacune des banques canadiennes dans chaque catégorie d'actifs.
- Les positions globales de chacune des banques canadiennes dans tels produits d'une catégorie d'actifs donnée.

Les types de données précités sont des exemples de macro-données qui devraient être mises à la disposition des organismes de réglementation prudentielle et du marché et des banques centrales, et leur permettre d'améliorer grandement leur capacité à surveiller le marché des dérivés de gré à gré. Il est clair que la déclaration universelle détaillée des opérations sur dérivés de gré à gré accroîtra considérablement la transparence, ce qui améliorera énormément la surveillance du marché.

Bien que les référentiels centraux seront appelés à agréger les données sur les opérations qui sont en leur possession, les organismes de réglementation canadiens et la banque centrale devront probablement regrouper les données de plusieurs référentiels centraux afin d'avoir une idée précise des positions du marché dans son ensemble et de ses participants. Comme il est indiqué à l'alinéa *a* de la rubrique 3.3, le Comité a l'intention de se pencher sur l'utilisation d'un référentiel central canadien qui agirait comme agrégateur de données. Un tel référentiel, s'il était établi, recevrait et agrégerait les données relatives à toutes les opérations conclues par des contreparties canadiennes et pourrait agréger toute information pertinente stockée dans les référentiels centraux étrangers. Ainsi qu'il est expliqué dans le Document de consultation 91-401, le Comité est d'avis que, si l'utilisation d'un référentiel central canadien unique n'est pas rendue obligatoire, il pourrait être utile de lancer un appel de propositions pour favoriser la création d'un agrégateur de données qui recueillerait les données auprès de multiples référentiels centraux pour le compte des organismes de réglementation canadiens et la banque centrale<sup>61</sup>.

#### *d) Mise à disposition de données au public*

Les données sur les opérations recueillies par les référentiels centraux comprendront des renseignements confidentiels qui devraient être accessibles seulement aux organismes de réglementation autorisés, ainsi que de l'information qui devrait être rendue publique. L'information que les référentiels centraux seraient tenus de diffuser publiquement devrait au moins inclure des données globales sur les positions, le volume des opérations et les prix moyens. Les référentiels centraux devraient également fournir de l'information périodique détaillée, actualisée régulièrement et répartie selon les caractéristiques du marché, les contreparties à l'opération et la plateforme de négociation<sup>62</sup>.

<sup>61</sup> Document de consultation 91-401, note 1, à la p. 36.

<sup>62</sup> Les données agrégées peuvent par exemple être réparties selon ce qui suit : *a*) les caractéristiques du marché : monnaie et territoire de l'entité de référence; *b*) la contrepartie : territoire de la contrepartie (territoire de constitution) et type de participant (p. ex. intermédiaire financier); *c*) la plateforme de négociation : plateforme de négociation électronique ou non électronique, appariement et confirmation électroniques ou manuels, compensation centrale ou bilatérale, etc. Voir à ce sujet le rapport consultatif du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et du Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, intitulé *Principles for financial market infrastructures* (mars 2011) et accessible au <http://www.bis.org/publ/cpss94.htm>.

Le Comité estime que des données post-négociation anonymes sur les opérations individuelles devraient également être rendues publiques. Une telle transparence post-négociation comporte divers avantages pour le marché des dérivés, notamment la réduction des coûts des opérations ainsi que l'accroissement de la liquidité et de la confiance dans le marché<sup>63</sup>. Dans leurs mémoires présentés en réponse au Document de consultation 91-401, un certain nombre d'intervenants ont fait valoir que les renseignements rendus publics ne devraient pas inclure le nom des contreparties aux opérations ni les positions des participants au marché; le Comité abonde dans leur sens<sup>64</sup>. Les règlements proposés par la CFTC et la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») imposent la publication des données concernant les modalités, le volume et le prix de toutes les opérations sur dérivés<sup>65</sup>, sauf si les données indiquent les opérations ou les positions d'un participant au marché ou si leur publication compromettrait des secrets commerciaux. Selon les règlements de la CFTC et de la SEC, comme il est indiqué sous la rubrique qui suit, la déclaration devrait être faite en temps réel, lorsqu'il y a lieu. Le Comité recommande que des données anonymes sur les opérations individuelles soient également rendues publiques au Canada dans des délais qui soient appropriés au marché canadien.

### 3.5 À quel moment faut-il déclarer les opérations?

Pour opérer une surveillance efficace du marché, il est essentiel que les opérations sur dérivés de gré à gré soient déclarées promptement. Les positions sur le marché des dérivés de gré à gré varient régulièrement et le risque peut s'accumuler rapidement. Pour prévenir les abus de marché, les organismes de réglementation doivent être en mesure de surveiller l'activité du marché le plus possible en temps réel. Le Comité considère que la déclaration en temps réel procurerait aux organismes de réglementation la meilleure source de transparence et qu'en définitive, elle devrait être obligatoire au Canada. Parallèlement à leur déclaration en temps réel aux référentiels centraux de données, les données pertinentes seraient rendues publiques, dans la mesure où cela ne nuit pas à la liquidité ou au fonctionnement du marché.

Aux États-Unis, la Loi Dodd-Frank exige que soient déclarées en temps réel les opérations réputées se prêter à ce mode de déclaration, et ce, pour toutes les catégories d'opérations sur dérivés<sup>66</sup>. Dans les faits, les exigences de délai établies en application de la Loi Dodd-Frank varient selon le type de données soumises et la façon dont l'opération est exécutée, mais, dans presque tous les cas, la déclaration doit se faire dans les 30 minutes de l'exécution, la plupart des opérations devant être déclarées en temps réel. La CFTC et la SEC ont publié des propositions détaillées concernant le moment de la déclaration des données de confirmation<sup>67</sup>, les principales modalités financières<sup>68</sup> et la valorisation<sup>69</sup>. Les participants au marché canadien qui concluent des opérations sur dérivés de gré à gré avec des contreparties américaines seront tenus de se plier à ces exigences une fois qu'elles auront été arrêtées et adoptées aux États-Unis plus tard cette année.

Selon les délais initialement fixés par la Commission européenne, la déclaration des détails d'un contrat dérivé de gré à gré doit se faire au plus tard le jour ouvrable suivant l'exécution, la compensation ou la modification du contrat<sup>70</sup>. Toutefois, un document de consultation publique publié récemment par la Commission européenne au sujet de la *Directive concernant les marchés d'instruments financiers* (la « directive MIF ») indique que divers types d'opérations sur dérivés devront être déclarés aussi rapidement et avec autant de précision que possible<sup>71</sup>.

Le Comité est d'avis que la publication en temps réel devrait être l'objectif poursuivi, à condition que les participants au marché soient en mesure d'adopter les moyens technologiques qui permettent ce mode de déclaration. Or, dans certains des mémoires reçus en réponse au

<sup>63</sup> Projet n° 2 de la SEC, note 27, à la p. 75224.

<sup>64</sup> Voir à ce sujet les mémoires suivants à l'intention des ACVM : le mémoire de Fidelity, le mémoire de Global FX Division of AFME, SIFMA and ASIFMA (« GFXD ») daté du 14 janvier 2011, le mémoire de la Portfolio Management Association of Canada (« PMAC ») daté du 14 janvier 2011, le mémoire de l'Association des banquiers canadiens daté du 14 janvier 2011, le mémoire de TD Asset Management Inc. (« TDAM ») et le mémoire du Mouvement des caisses Desjardins.

<sup>65</sup> Voir le projet n° 3 de la CFTC, note 53, à la p. 76157 pour des exemples de champs obligatoires et un modèle de déclaration au public.

<sup>66</sup> Loi des États-Unis intitulée *Commodity Exchange Act*, s.-al. 2(a)(13)(C). Les projets de règlements américains définissent la publication en temps réel comme la déclaration des données sur l'opération sur dérivés, y compris le prix et le volume, dès que la technologie le permet après l'exécution de l'opération. Par « dès que la technologie le permet », on entend dès que possible, compte tenu de l'état de la technologie ainsi que de la mise en œuvre et de l'utilisation des technologies par des participants au marché comparables.

<sup>67</sup> Projet n° 2 de la CFTC, note 46, p. 76583, et projet n° 1 de la SEC, note 13, p. 75219.

<sup>68</sup> Projet n° 2 de la CFTC, note 46, p. 76582, et projet n° 1 de la SEC, note 13, p. 75219.

<sup>69</sup> Projet n° 2 de la CFTC, note 46, p. 76585, et projet n° 2 de la SEC, note 27, p. 77329.

<sup>70</sup> Projet de l'UE, note 42, article 6, paragraphe 1.

<sup>71</sup> Commission européenne, *Révision de la directive sur les marchés d'instruments financiers*, 8 décembre 2010, p. 28.

Document de consultation 91-401, il est expliqué que les participants au marché ne disposent pas encore nécessairement de la capacité de déclaration en temps réel<sup>72</sup>. Le Comité souhaite recueillir davantage de commentaires sur la capacité des participants au marché canadien de se conformer à une norme de déclaration en temps réel. D'ici à la mise en œuvre de la déclaration en temps réel, le Comité recommande d'exiger la déclaration des opérations au plus tard à la fermeture des bureaux le jour ouvrable suivant leur exécution. Le Comité estime que les obligations de déclaration envisagées sous la présente rubrique accroîtront considérablement la transparence du marché, ce qui permettra aux organismes de réglementation de surveiller efficacement les participants au marché et le risque systémique.

**Question n° 2 : Que faut-il aux participants au marché canadien des dérivés pour être capables de déclarer l'information sur les opérations sur dérivés en temps réel et combien de temps leur faudra-t-il pour y parvenir?**

*Les opérations en bloc : l'exception à la déclaration en temps réel*

Le Comité est conscient de l'importance de préserver l'anonymat des contreparties aux opérations sur dérivés de gré à gré. Lorsque la déclaration en temps réel sera obligatoire au Canada, la déclaration publique anonyme de certaines opérations sur dérivés de gré à gré importantes, communément appelées opérations en bloc, pourrait révéler aux participants au marché l'identité de l'une des contreparties, voire des deux. Il pourrait alors être plus difficile et plus coûteux pour les contreparties de couvrir les risques associés à ces opérations du fait que les participants au marché seraient en mesure de prévoir leurs besoins de couverture immédiats et d'ajuster les prix en conséquence<sup>73</sup>.

En réponse au Document de consultation 91-401, trois intervenants ont dit craindre que l'obligation de déclarer les opérations en bloc en temps réel ne dissuade les parties de fournir de la liquidité et n'augmente les coûts de couverture des risques pour les utilisateurs finaux<sup>74</sup>. Le Comité convient que l'information publiée sur les opérations sur dérivés ne devrait pas permettre d'identifier les parties aux opérations et s'efforce de pondérer les avantages de la transparence post-négociation et les effets préjudiciables que cette information pourrait avoir sur la capacité des participants au marché de couvrir leurs risques. Par conséquent, il pourrait être opportun de retarder la publication des opérations importantes pour éviter d'alerter le marché. Il importe de noter que tous les détails des opérations en bloc resteraient néanmoins à déclarer sans délai à un référentiel central de données et que seule la communication des données au public pourrait être retardée pendant une période déterminée. La Bourse de Montréal exige actuellement un délai maximal de 15 minutes pour la déclaration des opérations en bloc sur certains dérivés inscrits<sup>75</sup>.

Il faudra pousser plus loin l'étude pour déterminer ce qui constitue une opération en bloc dans diverses catégories de dérivés sur le marché canadien. Les facteurs à considérer pourraient comprendre le type d'actif sous-jacent au dérivé, et la taille de l'opération par rapport à celle d'autres opérations semblables ou encore par rapport au volume global pour une catégorie ou un instrument en particulier. Le Comité demande conseil aux participants au marché quant aux seuils et aux délais de publication qui devraient s'appliquer aux opérations en bloc.

À titre d'exemple, pour déterminer si un swap sur défaillance constitue une opération en bloc, la SEC propose les critères suivants :

1. seuil fixe de valeur notionnelle minimale;
2. seuil dynamique de volume sur la valeur notionnelle globale de toutes les opérations de swap sur défaillance exécutées au cours des 30 derniers jours civils;
3. combinaison d'un seuil dynamique de volume et d'un seuil fixe de valeur minimale<sup>76</sup>.

La CFTC propose quant à elle deux critères pour établir la taille minimale appropriée d'une opération en bloc dans d'autres catégories de dérivés. Un critère de répartition serait appliqué pour déterminer quelle valeur notionnelle de swaps présente le plus de liquidité et laquelle en

<sup>72</sup> Voir, par exemple, les mémoires présentés aux ACVM par Fidelity, GFXD, PMAC et Hunton & Williams LLP en date du 14 janvier 2011.

<sup>73</sup> Projet n° 1 de la SEC, note 13, p. 75225.

<sup>74</sup> Voir les mémoires présentés aux ACVM par l'ACCAP, l'ISDA et Fidelity.

<sup>75</sup> TMX/Bourse de Montréal, « Procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc », accessible au [http://www.m-x.ca/fr/proce\\_block\\_trading\\_fr.pdf](http://www.m-x.ca/fr/proce_block_trading_fr.pdf).

<sup>76</sup> Projet n° 2 de la SEC, note 27, p. 75229.

présente le moins. Aux termes des règlements proposés, une opération dont la valeur notionnelle est supérieure à 95 % du volume des opérations de swap d'une catégorie donnée exécutées au cours de l'année civile précédente constituerait une opération en bloc. Le second critère, le multiple de la valeur sociale (*social size multiple test*), permettrait de corriger toute distorsion dans la répartition des opérations qui résulterait d'un manque de volume pour un type de dérivé en particulier. La taille minimale appropriée d'une opération en bloc correspondrait au seuil le plus élevé résultant de l'application de ces critères<sup>77</sup>.

En vertu des projets de règlements de la CFTC, la déclaration de toutes les données sur les opérations qui constituent des opérations en bloc pourrait être retardée de 15 minutes. La SEC propose que toutes les données publiques concernant une opération en bloc, à l'exception de la valeur notionnelle, soient communiquées au public selon les règles normales et que la taille notionnelle totale de l'opération soit publiée après un certain délai<sup>78</sup>. Le Comité prendra ces approches en considération et consultera les participants au marché pour décider du traitement qu'il convient d'appliquer aux opérations en bloc au Canada.

Pour les raisons énoncées ci-dessus, le Comité envisage également de limiter l'information à communiquer au marché sur les opérations importantes en fixant un seuil au-delà duquel il n'est pas obligatoire de déclarer la valeur de l'opération. La CFTC propose que, lorsque le notionnel d'un contrat dépasse un certain seuil, il soit obligatoire de déclarer que le contrat excède le seuil, mais non sa valeur exacte<sup>79</sup>. Selon le règlement de la SEC, la valeur notionnelle devrait être déclarée après un délai de 8 à 26 heures<sup>80</sup>.

Puisque, selon les recommandations du Comité, le délai acceptable pour la déclaration des opérations est actuellement d'un jour ouvrable après l'exécution, il n'est pas nécessaire de prévoir de délai supplémentaire pour les opérations en bloc. Le Comité recommande que, lorsqu'il deviendra obligatoire de déclarer les opérations en temps réel au Canada, un délai soit fixé pour la déclaration des opérations en bloc.

**Question n° 3 : Quel serait le seuil approprié pour les opérations en bloc sur le marché canadien?**

**Question n° 4 : Après quel délai faudrait-il publier les opérations en bloc?**

**Question n° 5 : Serait-il acceptable d'établir un seuil uniforme pour les opérations en bloc sur toutes les catégories d'actifs ou vaudrait-il mieux établir des seuils différents selon les catégories d'actifs? Dans le deuxième cas, quels seraient les seuils appropriés pour chaque catégorie d'actifs?**

**Question n° 6 : Si des seuils différents doivent être établis selon les catégories d'actifs, et compte tenu des variations inhérentes aux conditions de liquidité, à quelle fréquence ces seuils devraient-ils être réévalués? (En fonction, par exemple, des deux critères proposés par la CFTC?)**

#### **4. Accès aux renseignements confidentiels contenus dans les référentiels centraux de données**

Pour s'acquitter de leurs obligations de déclaration des opérations sur dérivés de gré à gré, les participants au marché devront fournir aux référentiels centraux des renseignements sur ces opérations. Certains de ces renseignements seront de nature confidentielle et ne seront pas rendus publics par les référentiels centraux. Le Comité est d'avis que les données conservées par les référentiels centraux, y compris les renseignements confidentiels, devraient être accessibles aux organismes canadiens de réglementation prudentielle et du marché, de même qu'aux organismes de réglementation étrangers compétents, en fonction de leurs responsabilités réglementaires.

<sup>77</sup> Projet n° 3 de la CFTC, note 53, p. 76162-3.

<sup>78</sup> Projet n° 2 de la SEC, note 27, p. 75233.

<sup>79</sup> La CFTC propose un seuil de 250 millions de dollars pour certaines opérations. Aux termes des projets de règlements, toute opération dont la valeur dépasse ce seuil serait inscrite comme une opération de plus de 250 millions de dollars. Projet n° 3 de la CFTC, note 53, p. 76152

<sup>80</sup> Projet n° 2 de la SEC, note 27, p. 75233.

## 4.1 Confidentialité et protection des renseignements personnels

Les obligations de déclaration des opérations sur dérivés de gré à gré qui seront instituées exigeront que l'une des parties à chaque opération déclare des renseignements confidentiels aux référentiels centraux de données. Dans certains territoires, cela pourrait constituer un manquement à l'obligation de confidentialité si la contrepartie non déclarante n'a pas consenti à la communication des renseignements. De plus, la déclaration de données aux référentiels centraux pourrait contrevenir aux clauses de confidentialité que l'on rencontre souvent dans les modalités des opérations sur dérivés<sup>81</sup>. Puisqu'il est obligatoire de déclarer les opérations, il ne faudrait pas considérer la contrepartie qui communique des données sur une opération au référentiel central pour son compte et pour celui de l'autre contrepartie conformément aux obligations de déclaration comme enfreignant des restrictions en matière de communication de l'information. Quiconque conclut une opération sur dérivés de gré à gré devrait savoir que l'opération doit être déclarée et, si nécessaire, donner son consentement à cet égard.

Ces questions touchent aussi les référentiels centraux de données, car ceux-ci devront communiquer aux organismes de réglementation canadiens et internationaux les renseignements confidentiels qu'ils possèdent sur les opérations et pourraient être tenus de diffuser publiquement des données anonymes sur les opérations. Dans certains territoires, cela pourrait également constituer un manquement à leur obligation de confidentialité envers leurs clients.

L'objectif de la déclaration universelle des opérations sur dérivés de gré à gré aux référentiels centraux de données est de permettre aux organismes de réglementation de surveiller et d'analyser les données contenues dans les référentiels centraux ainsi que d'offrir au public une plus grande transparence des cours. Par conséquent, il ne devrait exister aucune obligation légale ou contractuelle empêchant un référentiel central de communiquer de l'information conformément aux nouvelles obligations de déclaration. Les participants au marché des dérivés qui communiquent des données à un référentiel central n'auront aucun droit de propriété, intellectuelle ou autre, à l'égard des données stockées dans le référentiel, mais celui-ci sera tenu aux restrictions dont il est question ci-dessus en matière de confidentialité et devra permettre aux participants d'accéder à ces données sans restrictions indues.

### *a) Modifications de la législation canadienne pour permettre la déclaration*

L'obligation de confidentialité liant les participants aux marchés des dérivés de gré à gré pourrait ne pas cadrer avec le régime de déclaration obligatoire qui s'appliquera à ces instruments. Toutefois, la communication de renseignements confidentiels est permise au Canada si la législation applicable aux parties à l'opération l'exige. Les règles de déclaration créeront une obligation légale de déclaration, mais le Comité recommande que chaque territoire canadien évalue s'il est nécessaire d'adopter des dispositions législatives permettant expressément la communication de renseignements confidentiels aux référentiels centraux et par ceux-ci.

À titre d'exemple, en Ontario, la LVMO a été modifiée à cette fin par l'ajout de la disposition suivante :

154. La divulgation de renseignements à la Commission ou à un répertoire des opérations qui est faite de bonne foi par une personne ou une compagnie qui se conforme ou tente de se conformer au droit ontarien des valeurs mobilières :

- a) ne constitue pas la violation d'une disposition contractuelle à laquelle est assujettie la personne ou la compagnie ou toute autre personne ou compagnie;
- b) ne constitue pas un autre fondement de responsabilité pouvant être invoqué contre la personne ou la compagnie ou toute autre personne ou compagnie. 2010, chap. 26, annexe 18, art. 46<sup>82</sup>.

Cette disposition s'applique à la communication de renseignements confidentiels par les contreparties déclarantes et à la communication de renseignements par les référentiels centraux aux organismes de réglementation. Chaque province devra déterminer s'il est nécessaire d'apporter des modifications législatives semblables en ce qui concerne la déclaration des opérations entre les contreparties et par les référentiels centraux de données.

<sup>81</sup> Toutefois, ces clauses de confidentialité prévoient généralement une exception permettant de communiquer l'information exigée par la loi.

<sup>82</sup> LVMO, note 10, article 154.

## *b) Questions relatives aux contreparties étrangères*

La déclaration d'opérations conclues avec une contrepartie étrangère peut constituer une violation de la législation en matière de confidentialité et de protection des renseignements personnels du territoire d'origine de la contrepartie. Cette question est actuellement analysée à l'échelle internationale par les participants au marché, les organismes de réglementation et l'International Swaps and Derivatives Association. Dans les cas où la législation du territoire d'une contrepartie étrangère interdit la communication de renseignements par une personne sans consentement exprès, le secteur pourrait être appelé à formuler une solution.

## *c) Non-publication des renseignements confidentiels*

Comme il est indiqué ailleurs dans le présent document, le Comité est d'avis que les participants au marché devraient avoir le droit de préserver leur anonymat afin de protéger leurs stratégies de négociation et d'autres renseignements exclusifs. Pour cette raison, le Comité recommande que les référentiels centraux de données ne soient pas obligés de rendre publics, en vertu de la législation en matière d'information publique ou autrement, les renseignements qui leur sont communiqués conformément aux obligations de déclaration et qu'ils fournissent aux organismes de réglementation. À cet égard, le Comité recommande que soient apportées à la législation provinciale des modifications semblables à celle qui a été apportée récemment à la LVMO, laquelle s'articule comme suit :

153. Malgré la *Loi sur l'accès à l'information et la protection de la vie privée*, la Commission peut communiquer des renseignements aux entités suivantes, au Canada et ailleurs, et recevoir des renseignements de ces entités, et les renseignements ainsi reçus par la Commission sont dispensés de l'obligation d'être divulgués aux termes de cette loi si la Commission détermine qu'ils devraient conserver leur caractère confidentiel :

1. Les autres organismes de réglementation des valeurs mobilières, de réglementation des produits dérivés ou de réglementation financière.
2. Les bourses.
  - 2.1 Les répertoires des opérations.
  - 2.2 Les agences de compensation.
  - 2.3 Les systèmes de négociation parallèle.
3. Les organismes autonomes et les organismes d'autoréglementation.
4. Les organismes d'exécution de la loi.
5. Les organes gouvernementaux et organes de réglementation non visés aux dispositions 1 à 4.
6. Les personnes et les entités, à l'exclusion des employés de la Commission, qui fournissent des services à la Commission. 2002, chap. 18, annexe H, art. 14; 2010, chap. 26, annexe 18, art. 45<sup>83</sup>.

Grâce à de telles modifications, la législation en matière d'information publique ne contraindra pas les organismes de réglementation à divulguer des renseignements confidentiels sur les participants au marché.

La poursuite des objectifs de transparence sous-tendant les nouvelles obligations de déclaration des opérations sur dérivés de gré à gré exigera des ajustements à certaines obligations de confidentialité et à certaines lois en matière d'information publique. La déclaration des données sur les opérations à des référentiels centraux et la communication de l'information aux organismes de réglementation sont des principes fondamentaux du nouveau régime de réglementation des dérivés de gré à gré, et le Comité recommande l'adoption de toute modification nécessaire à la réalisation de ces objectifs.

## **4.2 Organismes de réglementation canadiens**

Le Comité recommande que les référentiels centraux situés au Canada ou à l'étranger fournissent aux organismes de réglementation un accès à toutes les données qu'ils contiennent sur les opérations conclues par les participants au marché canadien et les opérations liées au marché canadien. Cet accès illimité devrait être accordé aux organismes provinciaux de réglementation du marché qui ont compétence sur la contrepartie ou l'entité de référence ainsi qu'aux organismes canadiens de réglementation prudentielle suivant leurs objectifs prudentiels.

---

<sup>83</sup> LVMO, note 10, article 153.

### 4.3 Coopération avec les organismes de réglementation étrangers

Pour honorer les engagements pris par le Canada dans le cadre du G20, les organismes de réglementation canadiens et la banque centrale ont l'obligation de favoriser l'accès des organismes de réglementation étrangers aux données contenues dans les référentiels centraux canadiens pour les aider à s'acquitter de leurs responsabilités de réglementation et de surveillance<sup>84</sup>. Le Comité recommande que les organismes provinciaux de réglementation du marché et leurs homologues étrangers coordonnent leurs efforts pour s'assurer mutuellement un accès rapide et efficace aux données de marché pertinentes. Les organismes de réglementation étrangers auront l'autorisation d'accéder aux données des référentiels centraux canadiens s'ils ont conclu une convention internationale, comme un protocole d'entente en matière d'échange d'information, avec l'organisme de réglementation canadien compétent ou s'ils sont autorisés à y accéder en vertu de leur législation nationale et qu'ils disposent de politiques appropriées de confidentialité des données. Le Comité recommande l'établissement d'accords de coopération avec les organismes de réglementation des pays étrangers qui ont adopté à l'égard des référentiels centraux de données des cadres juridiques et de surveillance équivalant à ceux qui sont en vigueur au Canada<sup>85</sup>.

## 5. Conclusion

La déclaration obligatoire des opérations sur dérivés de gré à gré à un référentiel central de données agréé accroîtra la transparence du marché, améliorera grandement la surveillance exercée par les organismes de réglementation et renforcera leur capacité à répondre aux risques et aux manipulations du marché. Sur le plan systémique, en ayant accès à une information suffisante sur une grande variété d'instruments, dont les dérivés de gré à gré, les organismes de réglementation et les banques centrales seront à même de prendre des mesures préventives afin de réduire le risque sur le marché. Les organismes provinciaux de réglementation du marché auront la capacité de surveiller efficacement les opérations, de détecter les abus de marché et d'appliquer la réglementation. Le Comité estime que les propositions énoncées dans le présent document accroîtront non seulement la stabilité du marché des dérivés de gré à gré, mais également l'efficacité du marché.

Le Comité invite le public à lui faire part de ses commentaires sur les propositions présentées dans le présent document au plus tard le 12 septembre 2011. Au terme de l'examen des commentaires du public, le Comité mettra au point les lignes directrices définitives sur l'élaboration des règlements et chaque province entreprendra son processus d'élaboration réglementaire.

## 6. Résumé des questions

Question n° 1 : Si un référentiel central de données canadien était prescrit par la loi, faudrait-il en confier l'élaboration et l'exploitation à une société privée et, le cas échéant, devrait-il être exploité à des fins lucratives ou non, ou faudrait-il laisser les organismes provinciaux de réglementation du marché exercer cette fonction directement?

Question n° 2 : Que faut-il aux participants au marché canadien des dérivés pour être capables de déclarer l'information sur les opérations sur dérivés en temps réel et combien de temps leur faudra-t-il pour y parvenir?

Question n° 3 : Quel serait le seuil approprié pour les opérations en bloc sur le marché canadien?

Question n° 4 : Après quel délai faudrait-il publier les opérations en bloc?

Question n° 5 : Serait-il acceptable d'établir un seuil uniforme pour les opérations en bloc sur toutes les catégories d'actifs ou vaudrait-il mieux établir des seuils différents selon les catégories d'actifs? Dans le deuxième cas, quels seraient les seuils appropriés pour chaque catégorie d'actifs?

Question n° 6 : Si des seuils différents doivent être établis selon les catégories d'actifs, et compte tenu des variations inhérentes aux conditions de liquidité, à quelle fréquence ces seuils

<sup>84</sup> Rapport CSPR-OICV n° 2, note 9, p. 10.

<sup>85</sup> Projet de l'UE, note 42, article 62.

devraient-ils être réévalués? (En fonction, par exemple, des deux critères proposés par la CFTC?).

## Annexe A

### **Rapport consultatif CSPR-OICV** *Principles for Financial Market Infrastructures Consultative Report* (mars 2011)\*

#### **Principes applicables aux référentiels centraux de données**

##### *Organisation générale*

###### *Principe 1 : Fondement juridique*

Chaque aspect des activités d'une infrastructure du marché financier devrait avoir un fondement juridique bien établi, clair, transparent et exécutoire dans tous les territoires concernés.

###### *Principe 2 : Gouvernance*

Une infrastructure du marché financier devrait comporter des mécanismes de gouvernance clairs et transparents qui assurent sa sécurité et son efficacité et qui soutiennent la stabilité du système financier dans son ensemble et d'autres éléments d'intérêt public pertinents, ainsi que la poursuite des objectifs des parties intéressées.

###### *Principe 3 : Cadre de gestion globale des risques*

Une infrastructure du marché financier devrait s'appuyer sur un cadre solide de gestion globale des risques, notamment les risques d'ordre juridique et opérationnel et les risques de crédit et d'illiquidité.

##### *Gestion du risque économique général et du risque opérationnel*

###### *Principe 15 : Risque économique général*

Une infrastructure du marché financier devrait définir, surveiller et gérer son risque économique général et détenir suffisamment d'actifs liquides nets financés par ses capitaux propres pour couvrir ses pertes économiques générales éventuelles de manière à pouvoir assurer la continuité de ses services. La valeur de ces actifs liquides devrait en tout temps suffire pour permettre la cessation ordonnée ou la réorganisation de ses activités et services essentiels sur une période appropriée.

###### *Principe 17 : Risque opérationnel*

Une infrastructure du marché financier devrait définir tous les risques opérationnels plausibles, de source interne aussi bien que de source externe, et réduire leur incidence au minimum par la mise en œuvre de systèmes, de contrôles et de procédures appropriés. Les systèmes devraient garantir un haut niveau de sécurité et de fiabilité opérationnelle et posséder une capacité adéquate et extensible. Les plans de continuité des activités de l'infrastructure du marché financier devraient viser à lui permettre de reprendre ses activités rapidement et de remplir ses obligations, même en cas d'interruption généralisée.

##### *Accès*

###### *Principe 18 : Critères d'accès et de participation*

Une infrastructure du marché financier devrait établir des critères de participation objectifs et fondés sur le risque qui assurent un accès équitable et libre, et communiquer ces critères publiquement.

###### *Principe 19 : Accords de participation par paliers*

Une infrastructure du marché financier devrait, dans la mesure du possible, définir, comprendre et gérer les risques auxquels l'exposent les accords de participation par paliers.

---

\* Le texte qui suit est une traduction libre de passages tirés de ce rapport.

*Principe 20 : Liens de l'infrastructure du marché financier*

Une infrastructure du marché financier qui établit des liens avec une ou plusieurs autres infrastructures du marché financier devrait relever, surveiller et gérer les risques associés à ces liens.

***Efficiences***

*Principe 21 : Efficience et efficacité*

Une infrastructure du marché financier devrait répondre de façon efficiente et efficace aux besoins de ses participants et des marchés qu'elle sert.

*Principe 22 : Procédures et normes de communication*

Une infrastructure du marché financier devrait suivre les procédures et les normes de communication internationalement reconnues pertinentes en vue de favoriser l'efficacité des enregistrements, des paiements, des compensations et des règlements entre les différents systèmes.

***Transparence***

*Principe 23 : Communication des règlements et des procédures*

Une infrastructure du marché financier devrait disposer de règlements et de procédures clairs et complets et fournir aux participants suffisamment d'information pour leur permettre de bien comprendre les risques auxquels ils s'exposent en l'utilisant. Tous les règlements pertinents et toutes les procédures clés devraient être rendus publics.

*Principe 24 : Communication des données de marché*

Un référentiel central de données devrait fournir aux autorités compétentes et au public des données exactes et à jour qui répondent à leurs besoins respectifs.