

Projet de règlement

Loi sur les instruments dérivés
(chapitre I-14.01, a. 175 par. 2°, 3°, 9°, 11°, 12°, 26°, 27° et 29°)

Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 175 de la *Loi sur les instruments dérivés* (chapitre I-14.01), le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité :

- *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale*

Vous trouverez également ci-dessous le projet d'*Instruction générale relative au Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale*.

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **13 mai 2015**, en s'adressant à :

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire générale
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : (514) 864-6381
Courrier électronique : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Derek West
Coprésident du Comité des ACVM sur les dérivés
Directeur principal de l'encadrement des dérivés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4491
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
derek.west@lautorite.qc.ca

Le 12 février 2015

Avis de consultation des ACVM

Projet de Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale

Projet d'Instruction générale relative au Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale

Le 12 février 2015

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient pour une période de consultation de 90 jours prenant fin le 13 mai 2015 les projets de textes suivants :

- le *Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (le **règlement sur la compensation**);
- l'*Instruction générale relative au Règlement 94-101 sur la compensation obligatoire des dérivés par contrepartie centrale* (l'**instruction générale relative à la compensation**).

Le règlement sur la compensation et l'instruction générale relative à la compensation sont désignés ensemble comme le « projet de règlement ».

Le présent avis a pour objet de fournir des orientations provisoires et de recueillir des commentaires sur le projet de règlement.

Nous aimerions attirer votre attention sur la récente publication du projet de *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* et celle de l'*Avis 91-304 du personnel des ACVM, Modèle de règlement provincial, Produits dérivés : compensation et protection des sûretés et des positions des clients*, qui a eu lieu en janvier 2014. Ces publications, y compris le projet de règlement, se rapportant à la compensation par contrepartie centrale, nous invitons le public à les aborder comme un tout.

Contexte

Le 19 décembre 2013, le Comité sur les dérivés de gré à gré (le **comité**) a publié pour consultation l'*Avis 91-303 des ACVM, Projet de modèle de règlement provincial sur la compensation obligatoire des produits dérivés par contrepartie centrale* (le **projet de modèle de règlement**). Il sollicitait des commentaires sur tous les aspects du projet de

modèle de règlement et a reçu 34 mémoires en réponse. La liste des intervenants et un tableau résumant les commentaires reçus, accompagnés de nos réponses, sont présentés en Annexe A du présent avis. Il est possible de consulter les mémoires à l'adresse <http://www.lautorite.qc.ca/fr/consultations-anterieures-instruments-derives-conso.html>.

Le comité a étudié les commentaires et décidé des modifications à apporter au projet de modèle de règlement, qui est devenu le projet de règlement en vue de l'adoption d'un règlement uniforme pancanadien. Quelques modifications ont été apportées depuis la dernière publication, comme l'ajout de la Banque des règlements internationaux dans l'article portant sur la non-application de même que la suppression des obligations relatives à l'approbation du conseil d'administration et de la relation de mandataire de l'article portant sur la dispense pour les utilisateurs finaux.

Le comité examinera tous les mémoires reçus sur le projet de règlement afin de formuler ses recommandations sur les changements à apporter.

Objet du projet de règlement

Le règlement sur la compensation a pour objet de proposer la compensation obligatoire par contrepartie centrale de certaines opérations sur dérivés de gré à gré normalisés afin d'accroître la transparence sur le marché des dérivés et d'améliorer globalement l'atténuation du risque systémique.

Le règlement sur la compensation est divisé en deux volets : *i*) celui qui porte sur l'obligation de compensation par contrepartie centrale de certains dérivés (y compris les projets de dispense pour les utilisateurs finaux et pour opération intragroupe) et *ii*) celui qui porte sur la détermination des dérivés assujettis à cette obligation (appelés les dérivés obligatoirement compensables).

Résumé du règlement sur la compensation

a) Compensation obligatoire par contrepartie centrale et dispenses pour les utilisateurs finaux et pour opération intragroupe

Le règlement sur la compensation prévoit qu'une contrepartie locale à une opération sur un dérivé obligatoirement compensable doit soumettre l'opération pour compensation à une chambre de compensation réglementée.

Il prévoit la possibilité de se conformer autrement à cette obligation en permettant que toute opération à laquelle participe une contrepartie locale soit soumise pour compensation en vertu des lois d'un territoire du Canada autre que le territoire de la contrepartie locale ou bien en vertu des lois d'un territoire étranger indiqué à l'annexe B ou, au Québec, figurant sur une liste établie à cet effet. Par ailleurs, il permet à la contrepartie locale située dans certains territoires de se conformer à cette obligation en soumettant l'opération à une agence ou chambre de compensation reconnue ou dispensée de la reconnaissance en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un autre territoire du Canada.

Le règlement sur la compensation prévoit deux dispenses à l'obligation de compensation. Le projet de dispense pour les utilisateurs finaux s'applique lorsqu'au moins une des contreparties n'est pas une entité financière, au sens du règlement sur la compensation, et qu'elle conclut une opération en vue de couvrir ou d'atténuer un risque commercial. L'interprétation de la couverture ou de l'atténuation du risque commercial est donnée dans le règlement. Il n'est pas nécessaire de faire une demande pour se prévaloir de cette dispense ni de soumettre des documents à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières pour y avoir recours.

Sous réserve des conditions énoncées dans le règlement sur la compensation, le projet de dispense pour opération intragroupe s'applique lorsque des entités du même groupe ou des contreparties faisant ensemble l'objet d'une supervision prudentielle concluent une opération sur un dérivé obligatoirement compensable. La contrepartie qui se prévaut de la dispense pour opération intragroupe doit soumettre à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières un formulaire indiquant l'autre contrepartie et le motif pour lequel elles souhaitent se prévaloir de la dispense.

La contrepartie qui se prévaut de l'une ou l'autre de ces dispenses doit tenir des dossiers pour prouver qu'elle l'a fait à bon droit.

b) Détermination des dérivés obligatoirement compensables

Une chambre de compensation réglementée doit aviser l'agent responsable ou, au Québec l'autorité en valeurs mobilières de tous les dérivés de gré à gré ou de toutes les catégories de dérivés de gré à gré pour lesquels elle fournit des services de compensation :

- à la date d'entrée en vigueur du règlement sur la compensation;
- après la date d'entrée en vigueur du règlement sur la compensation.

Les autorités en valeurs mobilières détermineront, après avoir reçu l'avis de la chambre de compensation, si un dérivé compensé ou une catégorie de dérivés compensée constitue un dérivé obligatoirement compensable.

Notre objectif consiste à harmoniser autant que possible la détermination des dérivés ou catégories de dérivés obligatoirement compensables dans l'ensemble du Canada. Cette détermination sera également en phase avec les normes internationales.

Le comité participe aux travaux de l'OTC Derivative Regulators Group (**ODRG**), qui est composé de dirigeants et de représentants d'organismes de réglementation des dérivés de gré à gré de l'Australie, du Brésil, de l'Ontario, du Québec, de l'Union européenne, de Hong Kong, du Japon, de Singapour, de la Suisse et des États-Unis. Le comité souhaite harmoniser le processus de détermination canadien avec les normes internationales pertinentes sur les déterminations en matière de compensation¹, qui prévoient ce qui suit :

¹ Ce cadre s'inspire des recommandations de l'OICV et vise à harmoniser les déterminations en matière de compensation obligatoire entre les différents territoires dans la mesure du possible, sous réserve de leurs procédures. Consulter le rapport *IOSCO Report on Requirements for Mandatory Clearing* (février 2012), au <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD374.pdf> (en anglais seulement).

1) un cadre de consultation entre les diverses autorités sur les déterminations en matière de compensation obligatoire et 2) s'il y a lieu, un examen rapide des dérivés assujettis à la compensation obligatoire dans un autre territoire.

Dans le cadre du processus de détermination, nous publierons pour consultation les dérivés qui devraient selon nous être obligatoirement compensables et inviterons toute personne intéressée à présenter ses observations par écrit. Sauf au Québec, le processus de détermination devrait suivre notre processus d'élaboration réglementaire habituel. La liste des dérivés obligatoirement compensables sera incluse dans le règlement sur la compensation à titre d'annexe A. Au Québec, la détermination sera le fruit d'une décision et la liste des dérivés obligatoirement compensables figurera dans un registre public tenu par l'Autorité des marchés financiers.

Pour évaluer si un dérivé ou une catégorie de dérivés devrait être obligatoirement compensable par contrepartie centrale, nous tiendrons compte de divers facteurs, notamment la normalisation du dérivé ou de la catégorie, son profil de risque ainsi que la liquidité et les caractéristiques de son marché. Nous estimons que les données fournies en vertu des règlements locaux sur la déclaration de données sur les dérivés² seront essentielles au processus de détermination.

c) Mise en œuvre progressive de l'obligation de compensation

Nous prévoyons mettre en œuvre progressivement l'obligation de compensation pour faire écho à l'approche adoptée aux États-Unis et dans l'Union européenne et préconisée en Australie.

Plus précisément, nous prévoyons que l'obligation de compenser un dérivé ou une catégorie de dérivés que l'on a déterminé comme étant obligatoirement compensable serait mise en œuvre de façon progressive dans différentes catégories de participants au marché. Les membres compensateurs d'une chambre de compensation réglementée qui offre la compensation d'un dérivé obligatoirement compensable au moment où la détermination prend effet appartiendraient à la première catégorie. La deuxième catégorie comprendrait les entités financières qui dépassent un certain seuil (qui n'a pas encore été fixé). Toutes les autres entités financières feraient partie de la troisième catégorie, alors que toutes les contreparties qui ne sont pas des entités financières appartiendraient à la quatrième et dernière catégorie.

Nous envisageons d'accorder un délai de grâce cumulatif de 6 mois à chaque catégorie, à l'exception de la première. Les contreparties qui ne sont pas des entités financières pourraient donc bénéficier d'un délai de grâce de 18 mois après la date de prise d'effet de la détermination pour la première catégorie. Le comité demande aux participants au

² Le Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés du Québec, la Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, la Rule 91-507 Trade Repositories and Derivatives Data Reporting de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba et, une fois mise en œuvre, le projet de Norme multilatérale 96-101 sur les répertoires des opérations et la déclaration de données sur les dérivés (les règlements sur les référentiels centraux).

marché de lui indiquer sur quelle base et en fonction de quelle valeur il faudrait fixer le seuil permettant de déterminer si une institution financière entre dans la deuxième ou troisième catégorie, c'est-à-dire si l'obligation de soumettre pour compensation une opération sur un dérivé obligatoirement compensable à laquelle participe une contrepartie locale devrait s'appliquer 6 ou 12 mois après la date de prise d'effet de la détermination. La valeur notionnelle brute globale mensuelle moyenne constitue-t-elle une base appropriée? Dans l'affirmative, quelle période devrait-on utiliser? Les 3 mois précédant la détermination?

Coûts et avantages prévus

À notre avis, l'incidence du règlement sur la compensation, notamment les coûts de conformité prévus pour les participants au marché, est proportionnelle aux avantages que nous comptons en tirer. L'amélioration de la transparence sur le marché des dérivés de gré à gré constitue l'un des piliers de la réforme réglementaire de ce secteur au Canada et sur la scène internationale. Le G20 a convenu que le fait d'exiger la compensation par contrepartie centrale des opérations sur dérivés de gré à gré normalisés et suffisamment liquides se traduira par une meilleure gestion du risque de crédit des contreparties. Par ailleurs, la compensation par contrepartie centrale des dérivés peut aussi contribuer à l'amélioration de la stabilité de nos marchés financiers de même qu'à la réduction du risque systémique.

Nous sommes conscients que les contreparties engageront des frais supplémentaires pour se conformer au règlement sur la compensation. La principale dépense associée à ce projet est le coût de compensation des opérations. En revanche, nous tenons à souligner que le G20 s'est également engagé à imposer des exigences de fonds propres et de garanties aux opérations sur dérivés de gré à gré qui ne sont pas compensées par contrepartie centrale : les coûts connexes pourraient bien dépasser les coûts de compensation des opérations sur dérivés de gré à gré. Les dispenses pour les utilisateurs finaux et pour opération intragroupe prévues par le règlement sur la compensation contribueront à réduire les coûts initiaux de compensation de ces opérations. De surcroît, la mise en œuvre progressive proposée de l'obligation de compensation accordera une dispense temporaire aux participants au marché qui ne sont pas des entités financières ainsi qu'aux entités financières plus petites et moins actives. La mise en œuvre progressive de l'obligation de compensation permettra aux autorités en valeurs mobilières provinciales de donner davantage de précisions sur le régime d'inscription en dérivés en cours d'élaboration et d'utiliser les données des référentiels centraux pour évaluer l'opportunité de prévoir des seuils ou des exceptions pour certains types d'entités.

Annexe

Le résumé des commentaires et la liste des intervenants sont publiés à l'annexe A du présent avis.

Consultation

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le **13 mai 2015**.

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Par ailleurs, tous les commentaires seront affichés sur le site Web de l'Alberta Securities Commission au www.albertasecurities.com, de l'Autorité des marchés financiers au www.lautorite.qc.ca et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.ca. Par conséquent, nous invitons les intervenants à ne pas inclure de renseignements personnels directement dans les commentaires à publier. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Nous remercions d'avance les intervenants de leur participation.

Veillez adresser vos commentaires à chacune des autorités suivantes :

Alberta Securities Commission
Autorité des marchés financiers
British Columbia Securities Commission
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Nova Scotia Securities Commission
Bureau des valeurs mobilières du Nunavut
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Office of the Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador
Bureau du surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Bureau du surintendant des valeurs mobilières du Yukon
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard

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

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Josée Turcotte
Secretary
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
20 Queen Street West
Suite 1900, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Télécopieur : 416 593-2318
comments@osc.gov.on.ca

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Derek West
Coprésident du Comité des ACVM sur les dérivés
Directeur principal de l'encadrement des dérivés
Autorité des marchés financiers
514 395-0337, poste 4491
derek.west@lautorite.qc.ca

Paula White
Manager Compliance Oversight
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204 945-5195
Paula.white@gov.mb.ca

Michael Brady
Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
604 899-6561
mbrady@bcsc.bc.ca

Susan Powell
Conseillère juridique principale, Direction des affaires réglementaires
Commission des services financiers et des services aux consommateurs
(Nouveau-Brunswick)
506 643-7697
susan.powell@fcnb.ca

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

Martin McGregor
Legal Counsel, Corporate Finance
Alberta Securities Commission
403 355-2804
martin.mcgregor@asc.ca

Abel Lazarus
Securities Analyst
Nova Scotia Securities Commission
902 424-6859
abel.lazarus@novascotia.ca

ANNEXE A
RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM

Article	Sujet/Commentaire	Réponse
Commentaires généraux	<p><u>Harmonisation</u> Un certain nombre d'intervenants craignent que l'application du règlement sur la compensation et la détermination des dérivés assujettis à l'obligation de compensation ne soit pas uniforme d'une province à l'autre.</p>	<p>Le changement a été apporté. Le comité a décidé d'élaborer un règlement pancanadien puisqu'il souhaite que le fond soit uniforme dans tous les territoires et que les participants au marché et les produits dérivés soient traités de la même manière dans tout le Canada, tant pour ce qui est des participants (dispenses similaires) que des produits (mêmes déterminations) inclus. Voir la section « Détermination des dérivés obligatoirement compensables » de l'avis de consultation.</p>
	<p><u>Mise en œuvre</u> Un intervenant demande des précisions concernant le moment prévu de la mise en œuvre et de l'application du règlement sur la compensation. Un autre recommande que les autorités provinciales locales laissent aux contreparties suffisamment de temps pour prendre des arrangements avec leurs intermédiaires et agents compensateurs.</p>	<p>Aucun changement. Le comité souhaite que le règlement soit en mis en œuvre au plus tard au quatrième trimestre de 2015 ou au premier trimestre de 2016. Nous tenons à souligner que l'obligation de compensation ne serait pas déclenchée tant qu'un projet de détermination n'a pas été publié pour consultation et qu'une décision finale n'a pas été prise. Voir la section « Mise en œuvre progressive de l'obligation de compensation » de l'avis de consultation.</p>
	<p><u>Détermination</u> Quatre intervenants craignent que les dérivés assujettis à la compensation obligatoire ne soient pas harmonisés dans l'ensemble du Canada et à l'échelle internationale. Trois intervenants proposent que les autorités provinciales locales adoptent un processus de détermination conjoint. Trois intervenants suggèrent des types ou des catégories de dérivés qui, selon eux, devraient ou ne devraient pas être assujettis à la compensation obligatoire, et un intervenant traite de facteurs supplémentaires à prendre en considération au moment de la détermination. Deux intervenants recommandent</p>	<p>Aucun changement. Voir la section « Détermination des dérivés obligatoirement compensables » de l'avis de consultation. Il est à noter également que l'existence d'accords-cadres ou de confirmations abrégées est un facteur pris en compte dans l'évaluation du degré de normalisation d'un dérivé.</p>

	<p>d'utiliser, en plus de l'approche ascendante, une approche descendante selon laquelle les autorités provinciales locales déterminent quels types de produits et d'opérations contribuent au risque systémique sur le marché et établissent, sur le fondement de leur analyse, que certains produits sont des « dérivés compensables ». Un autre intervenant est en faveur d'une approche selon laquelle une autorité ne peut obliger une chambre de compensation à compenser un dérivé compensable en particulier. Enfin, cinq intervenants demandent que les autorités donnent un préavis ou consultent obligatoirement le secteur avant d'exiger la compensation d'un dérivé ou d'une catégorie de dérivés.</p>	
	<p><u>Champ d'application</u></p> <p>Un intervenant fait valoir que les opérations sur dérivés de gré à gré qui portent sur des marchandises physiques, comme les opérations de couverture au moyen de contrats à terme de gré à gré sur le gaz naturel, ne devraient pas être considérées comme des opérations sur dérivés suivant les définitions du projet de modèle de règlement et ne devraient donc pas être assujetties à la législation sur les dérivés à venir.</p>	<p>Aucun changement. Le comité a l'intention d'exclure, des déterminations à faire, les dérivés qui ne sont pas visés par les règlements sur la détermination des dérivés¹.</p>
<p>Art. 1 – Définitions : contrepartie locale</p>	<p>Un intervenant fait remarquer que le sens attribué au terme « contrepartie locale » dans les règlements sur les référentiels centraux diffère du sens attribué à ce terme dans le projet de modèle de règlement.</p>	<p>Aucun changement. L'inclusion des personnes inscrites dans la définition de « contrepartie locale » du règlement sur la compensation obligerait les personnes inscrites étrangères à compenser, même lorsqu'aucune contrepartie locale ne participe à l'opération.</p>
	<p>Un certain nombre d'intervenants demandent des indications supplémentaires sur des concepts tels que « siège », « établissement principal » et « membre du même groupe » ou, plus particulièrement, sur ce qui est entendu</p>	<p>Aucun changement. Ces concepts juridiques existent depuis longtemps.</p>

¹ La *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières du Manitoba, la *Rule 91-506 Derivatives: Product Determination* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, le *Règlement 91-506 sur la détermination des dérivés* de l'Autorité des marchés financiers et le projet de *Norme multilatérale 91-101 sur la détermination des dérivés* (les **règlements sur le champ d'application**).

	<p>par « responsable des passifs de cette partie ». Un autre intervenant propose un renvoi à la définition de « contrepartie locale » qui figure dans l’instruction générale relative aux règlements sur les référentiels centraux.</p>	
	<p>Un intervenant fait remarquer que la définition de « contrepartie locale » assujettit aux obligations de compensation de nombreuses contreparties qui n’exercent pas d’activités et, en particulier, ne négocient pas de dérivés au Canada, comme les sociétés constituées sous le régime des lois d’une province qui n’ont aucune présence ou activité réelle au Canada.</p>	<p>Aucun changement. Nous tenons à souligner que chaque autorité provinciale locale peut dispenser des entités ou des groupes d’entités dans son territoire.</p>
<p>Art. 1 – Définitions : entité financière</p>	<p>Un intervenant fait remarquer que le renvoi à l’ancien paragraphe <i>f</i> de l’article 1 dans l’ancien paragraphe <i>g</i> de l’article 1 engloberait toute entité de quelque endroit que ce soit dans le monde qui pourrait devoir s’inscrire comme courtier en dérivés au Canada. Ainsi, une telle entité effectuant une opération avec une contrepartie locale qui est elle-même une entité financière pourrait être assujettie à des obligations de compensation au Canada, même si l’opération en question peut faire l’objet d’une dispense de compensation dans le territoire dans lequel cette entité est constituée.</p> <p>Selon un autre intervenant, une contrepartie locale a rempli ses obligations de compensation d’une opération si la contrepartie à l’opération n’est pas une contrepartie locale et si, en vertu de la législation applicable du territoire étranger, l’opération fait l’objet d’une dispense de compensation du fait que la contrepartie a droit à une dispense.</p>	<p>Aucun changement. Voir la section « Détermination des dérivés obligatoirement compensables » de l’avis de consultation. Les autorités provinciales locales ont l’intention d’adopter le principe de « l’application de la règle plus stricte » en cas de divergences transfrontalières. En conséquence, lorsqu’une partie étrangère effectue avec une contrepartie locale une opération sur un dérivé qui est assujetti à la compensation obligatoire en vertu du règlement sur la compensation, l’opération doit être compensée, même si une dispense est ouverte dans le territoire de la partie étrangère. De plus, le comité continue de suivre l’évolution des indications transfrontalières pour ce qui est de la conformité de substitution aux obligations de compensation.</p>
	<p>Un certain nombre d’intervenants demandent des éclaircissements sur le régime d’inscription à venir, ou suggèrent d’attendre que le régime soit en place pour rendre obligatoire la compensation des dérivés.</p> <p>En outre, un certain nombre</p>	<p>Aucun changement. Voir la section « Mise en œuvre progressive de l’obligation de compensation » de l’avis de consultation. L’implantation progressive de l’obligation de compensation permettra aux autorités provinciales locales de fournir des</p>

	<p>d'intervenants se disent préoccupés par l'inclusion, dans la définition d'« entité financière », de certaines entités telles que les caisses de retraite, les fonds d'investissement (entités de placements hypothécaires, fonds de capital-investissement et fonds de capital de risque) et les entités inscrites ou dispensées d'inscription.</p>	<p>éclaircissements sur le régime d'inscription des dérivés en cours d'élaboration et d'utiliser les données des référentiels centraux pour évaluer l'opportunité de prévoir des seuils ou des exceptions pour certains types d'entités.</p>
	<p>Selon un intervenant, l'ancien paragraphe g devrait également faire mention des entités qui seraient réglementées ou dispensées en vertu de la législation applicable du Canada ou du territoire local applicable par souci d'uniformité avec l'ancien paragraphe f. En outre, il juge que le membre de phrase « si elle y avait été constituée » est inutile.</p>	<p>Le changement a été apporté. Se reporter au nouvel article 1. Les entités dispensées d'inscription sont prises en compte dans la définition d'« entité financière ». Voir la section « Mise en œuvre progressive de l'obligation de compensation » de l'avis de consultation.</p>
<p>Art. 1 – Définitions : opération</p>	<p>Trois intervenants sont d'avis que les opérations qui réduisent le risque, comme les opérations de remplacement, les annulations et les opérations modifiées (annulations partielles) qui résultent de la compression d'opérations ainsi que certaines opérations de rééquilibrage du risque effectuées par des services de réduction des risques après les opérations ne devraient pas être assujetties à l'obligation de compensation.</p>	<p>Aucun changement. Le comité continuera de suivre l'évolution de la réglementation étrangère en ce qui a trait à la compression d'opérations.</p>
	<p>Un intervenant souligne qu'il serait bon d'avoir un critère objectif pour déterminer ce que l'on considère comme un « changement notable ».</p>	<p>Aucun changement. Le comité estime que l'approche proposée accorde une certaine latitude puisqu'une entité devrait pouvoir établir subjectivement si une opération a été modifiée dans le seul but de la soustraire à l'obligation de compensation par contrepartie centrale.</p>
<p>Ancien art. 3 – Interprétation de la couverture et de l'atténuation du risque commercial</p>	<p>Un certain nombre d'intervenants demandent des précisions sur les concepts de « couverture » et d'« atténuation du risque commercial », et sur ce qui les différencie de la « spéculation ».</p> <p>Certains intervenants recommandent en outre que le comité fasse preuve de souplesse dans l'application de ces concepts étant donné la vaste gamme de</p>	<p>Aucun changement. Le comité considère que l'approche proposée procure souplesse et certitude juridique, et que l'instruction générale relative à la compensation fournit des indications suffisantes sur les concepts de « couverture » et d'« atténuation du risque commercial ». Des indications supplémentaires pourraient être publiées après évaluation de la conformité au</p>

	<p>dérivés, d'utilisateurs finaux potentiels et de stratégies de couverture auxquels s'appliquera le règlement sur la compensation.</p> <p>Un autre intervenant soutient que les dérivés qui satisfont aux exigences d'être comptabilisés comme des instruments de couverture en vertu des IFRS ou des PCGR américains devraient être reconnus comme étant détenus à des fins de couverture ou d'atténuation du risque commercial.</p>	<p>règlement sur la compensation.</p> <p>Le fait de répondre aux normes comptables les plus strictes devrait être suffisant pour répondre aux conditions de la dispense pour les utilisateurs finaux.</p>
	<p>Un certain nombre d'intervenants demandent des indications supplémentaires ou révisées concernant l'interprétation du risque commercial ou une définition des expressions « étroitement corrélé » et « hautement efficace ».</p>	<p>Des changements ont été apportés. Voir l'article 4 sur l'interprétation de la couverture et de l'atténuation du risque commercial, dans sa version révisée.</p>
	<p>Un certain nombre d'intervenants font remarquer que la liste des risques énumérés aux anciens sous-paragraphes <i>i</i> et <i>ii</i> du paragraphe <i>a</i> de l'article 3 n'est peut-être pas complète.</p>	<p>Des changements ont été apportés. Les changements apportés aux sous-paragraphes <i>a</i> et <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 4 sont en harmonie avec la définition de l'expression « produit dérivé » prévue par la <i>Loi sur les valeurs mobilières</i> (Ontario).</p>
	<p>Selon un intervenant, l'ajout du membre de phrase « dans le cours normal de ses activités » à la fin de l'ancien sous-paragraphes <i>i</i> du paragraphe <i>a</i> de l'article 3 pourrait poser problème du fait que les sociétés élaborent de nouvelles stratégies de gestion du risque lorsqu'elles pénètrent de nouveaux secteurs d'activités et concluent de nouvelles ententes commerciales.</p>	<p>Aucun changement. Les nouvelles activités s'inscrivent dans le cours normal des activités. Les entités peuvent donc se prévaloir de la dispense pour les utilisateurs finaux si elles remplissent les conditions.</p>
	<p>Deux intervenants soulignent qu'ils effectuent des opérations sur dérivés sur marchandises avec leurs clients dans le cadre de leurs activités principales et qu'ils doivent couvrir ces opérations. Toutefois, comme ils n'effectuent pas ces opérations à des fins de couverture ou d'atténuation du risque commercial, ils ne peuvent pas se prévaloir de la dispense pour les utilisateurs finaux (voir l'ancien sous-paragraphes <i>ii</i> du paragraphe <i>b</i> de l'article 3). Ils</p>	<p>Aucun changement. La dispense pour les utilisateurs finaux cible expressément les opérations effectuées dans un but de couverture ou d'atténuation d'un risque commercial auquel une entité admissible est exposée.</p>

	soutiennent que l'ancien sous-paragraphe <i>ii</i> du paragraphe <i>b</i> de l'article 3 devrait être modifié de manière à ce que l'inadmissibilité ne s'applique que lorsque la partie concernée effectue des opérations de couverture en qualité d'intermédiaire ou de teneur de marché en dérivés plutôt que pour atténuer une autre sorte de risque commercial.	
Ancien par.1 de l'art. 4 – Obligation de soumettre les opérations pour compensation	Deux intervenants font remarquer qu'il se pourrait qu'il n'y ait pas suffisamment de temps pour compenser avant la fin de la journée une opération exécutée peu avant la fermeture de la chambre de compensation.	Aucun changement. Cette situation ne devrait pas se produire avec le traitement direct. Le comité surveillera la mise en œuvre du règlement et pourrait au besoin fournir des indications supplémentaires.
	Un intervenant soutient que, techniquement, l'« opération » n'est pas soumise pour compensation. Si l'opération présente les caractéristiques voulues, le membre compensateur soumet les modalités de l'opération et une nouvelle opération est créée à la chambre de compensation. Le contrat entre les parties initiales n'existe plus.	Aucun changement. Le comité est d'avis que le règlement sur la compensation est suffisamment clair dans sa version actuelle.
Ancien par. 2 de l'art. 4 – Obligation de soumettre les opérations pour compensation : conformité de substitution	Deux intervenants proposent d'élargir le concept de conformité de substitution de manière à ce que l'obligation de compensation soit remplie dès lors qu'une opération est soumise pour compensation, en vertu de la législation d'un autre territoire canadien ou d'un territoire étranger approuvé, à une chambre de compensation reconnue dans le territoire en question.	Nous avons apporté une modification partielle. La contrepartie locale située dans certains territoires se conforme au règlement si l'opération est soumise pour compensation à une chambre de compensation réglementée d'un autre territoire du Canada. Voir la section « Détermination des dérivés obligatoirement compensables » de l'avis de consultation. Le comité continue de suivre l'évolution des indications transfrontalières en ce qui a trait à la conformité aux obligations de compensation d'un territoire à la place de celles d'un autre territoire.
Ancien art. 5 – Avis	Trois intervenants s'inquiètent des conséquences opérationnelles que pourrait avoir le fait de considérer nulle et non avenue une opération qu'une chambre de compensation refuse de compenser.	Des changements ont été apportés. Voir l'article 7 révisé de l'Instruction générale. Il est désormais question des règles des chambres de compensation et des arrangements juridiques régissant la compensation indirecte en ce qui a trait au refus des opérations.
Ancien art. 7 – Dispense pour les	Un certain nombre d'intervenants soutiennent que la dispense pour les	Des changements ont été apportés. Il n'est plus question de « mandataire »

utilisateurs finaux	utilisateurs finaux ne devrait pas nécessiter une relation de mandataire officielle.	dans l'ancien sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 2 de l'article 7.
	<p>Un certain nombre d'intervenants demandent des précisions concernant la dispense pour les utilisateurs finaux :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La dispense pour les utilisateurs finaux et la dispense pour opération intragroupe sont-elles toutes deux ouvertes pour les opérations intragroupe? • Une entité peut-elle se dispenser elle-même au motif qu'elle n'est pas une entité financière et qu'elle effectue des opérations aux fins de couverture ou d'atténuation du risque? • Si les deux contreparties ne sont pas des entités financières, suffit-il qu'une seule d'entre elles remplisse la condition énoncée à l'ancien sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 7? 	<p>Aucun changement. Dans les faits :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La dispense pour les utilisateurs finaux et la dispense pour opération intragroupe sont toutes deux ouvertes pour les opérations intragroupe, sauf si l'entité qui demande la dispense est une entité financière (et ne peut se prévaloir de la dispense pour utilisateurs finaux). • Il incombe à l'entité qui se prévaut de la dispense de déterminer si la dispense s'applique à ses opérations. • Si aucune des contreparties n'est une entité financière, il est suffisant qu'une seule d'entre elles remplisse la condition énoncée au sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 9.
	<ul style="list-style-type: none"> • Un certain nombre d'intervenants demandent que la dispense pour les utilisateurs finaux soit ouverte aux petites entités financières (y compris les caisses d'épargne et de crédit, les filiales de crédit, les courtiers inscrits et les gestionnaires de portefeuille inscrits) qui se situent sous un seuil logique par rapport à la valeur du marché canadien des dérivés. • Par ailleurs, un intervenant propose de permettre aux courtiers inscrits de se prévaloir de la dispense pour les utilisateurs finaux lorsqu'ils couvrent le risque des membres du même groupe, à la condition que ces derniers aient aussi le droit de se prévaloir de cette dispense. 	<p>Aucun changement. Voir la section « Mise en œuvre progressive de l'obligation de compensation » de l'avis de consultation. L'implantation progressive de l'obligation de compensation permettra aux autorités provinciales locales de fournir des éclaircissements sur le régime d'inscription des dérivés en cours d'élaboration et d'utiliser les données des référentiels centraux pour évaluer l'opportunité de prévoir des seuils ou des dispenses pour certains types d'entités, comme les caisses d'épargne et de crédit.</p>
	Selon un intervenant, l'ancien sous-paragraphe <i>c</i> du paragraphe 2 de l'article 7 devrait viser l'entité du même groupe qui n'est pas assujettie à une obligation d'inscription ou qui en est dispensée en vertu de la législation en valeurs mobilières d'un territoire du	Le changement a été apporté. Voir le sous-paragraphe <i>c</i> du paragraphe 2 de l'article 9 révisé.

	<p>Canada. Le fait de ne pas inclure toutes les entités dispensées de manière générale pourrait les empêcher de se prévaloir de la dispense même si ne n'est pas l'objectif du projet de modèle de règlement.</p>	
	<p>Un intervenant suggère d'ajouter les mots « au moins » avant le membre de phrase « l'une des contreparties n'est pas une entité financière », afin de préciser que la dispense pour les utilisateurs finaux est également ouverte à deux parties si aucune d'entre elles n'est une entité financière.</p>	<p>Des changements ont été apportés. Voir le sous-paragraphe <i>a</i> du paragraphe 2 de l'article 9 révisé.</p>
<p>Ancien art. 8 – Dispense pour opération intragroupe</p>	<p>Deux intervenants s'interrogent sur la nécessité du formulaire prévu à l'Annexe A1 dans le contexte de la réglementation en valeurs mobilières.</p> <p>Un intervenant recommande de simplifier la dispense pour opération intragroupe de manière à ce qu'elle puisse être obtenue pour des opérations entre des membres du même groupe en propriété exclusive sans qu'il soit nécessaire de conclure des conventions ou d'utiliser des annexes supplémentaires lorsque certaines conditions sont remplies.</p> <p>Trois intervenants proposent que le formulaire prévu à l'Annexe A1 demeure valide jusqu'à son retrait, sauf si le formulaire initialement déposé fait l'objet de mises à jour ou d'avis de changements.</p> <p>Deux autres intervenants demandent que les parties soient autorisées à fournir une liste de tous les types d'opérations prévues entre elles dans une sous-catégorie d'actifs en particulier.</p>	<p>Des changements ont été apportés. Le comité juge que le formulaire prévu à l'Annexe A1 est nécessaire dans tous les cas, même pour des membres du même groupe en propriété exclusive. Toutefois, il n'est plus obligatoire de le déposer chaque année; désormais, il suffit de modifier le formulaire initialement déposé au moyen d'un avis de changement important.</p>
	<p>Un intervenant se demande si, par « supervision prudentielle », on entend les entités financières sous régime fédéral qui relèvent de la compétence du Bureau du surintendant des institutions financières.</p>	<p>Aucun changement. Par « entités qui font ensemble l'objet d'une supervision prudentielle », on entend deux contreparties qui font ensemble l'objet d'une supervision par le Bureau du surintendant des institutions financières (Canada), un ministère ou une autorité de réglementation du Canada ou d'un territoire du Canada qui a la</p>

		responsabilité de régler les institutions de dépôt.
Deux intervenants sont d'avis qu'il n'est pas nécessaire d'obliger les entités à établir des états financiers consolidés et qu'une telle obligation pourrait indûment exclure certaines entités membres du même groupe qui devraient normalement pouvoir se prévaloir de la dispense. Ils recommandent d'adopter la définition de « groupe » prévue par la législation en valeurs mobilières.		Aucun changement. Selon nous, l'ancien sous-paragraphe <i>b</i> du paragraphe 1 de l'article 8 est suffisamment général pour permettre aux entités qui n'établissent pas d'états financiers consolidés de se prévaloir de la dispense pour opération intragroupe.
Un intervenant est d'avis que les caisses d'épargne et de crédit devraient avoir le droit de se prévaloir de la dispense pour opération intragroupe pour les opérations qu'elles effectuent avec leur centrale.		Aucun changement. La mise en œuvre progressive de l'obligation de compensation qui est proposée procure un répit temporaire aux caisses d'épargne et de crédit et à leur centrale. Elle permettra en outre aux autorités provinciales locales d'utiliser les données du référentiel central pour évaluer l'opportunité de prévoir des seuils ou des exceptions pour certains types d'entités.
Un intervenant soutient que la documentation sur la dispense pour opération intragroupe devrait laisser de la latitude et faire mention des règlements de la CFTC et du règlement EMIR.		Aucun changement. Le comité a examiné les règlements de la CFTC et le règlement EMIR sur ces questions et est d'avis que le règlement sur la compensation procure suffisamment de latitude.
Un intervenant est d'avis qu'il faudrait préciser que par « législation en valeurs mobilières d'un territoire du Canada » on entend entre autres la législation sur les contrats à terme sur marchandises et sur les dérivés.		Aucun changement. L'expression « législation en valeurs mobilières » est définie dans le Règlement 14-101 et incluse, au Québec, dans la <i>Loi sur les instruments dérivés</i> . Dans les autres territoires, la loi sur les valeurs mobilières en vigueur s'applique. De plus, le comité a l'intention de respecter les règlements sur le champ d'application pour les déterminations à faire.
Un intervenant voudrait avoir la confirmation que la dispense pour opération intragroupe est ouverte aux courtiers inscrits qui répondent aux critères.		Aucun changement. La dispense pour opération intragroupe est ouverte aux courtiers inscrits qui répondent aux critères.
Un intervenant suggère de raccourcir		Des changements ont été apportés. Voir

	l'ancien sous-paragraphe c du paragraphe 2 de l'article 8 pour simplement stipuler que les contreparties doivent avoir convenu ensemble par écrit des modalités de l'opération.	le sous-paragraphe c du paragraphe 2 de l'article 10 révisé.
Ancien art. 9 – Abus des dispenses	Trois intervenants demandent des éclaircissements sur la manière dont les autorités provinciales locales détermineraient qu'une entité a abusé d'une dispense et sur les moyens qu'elles prendraient pour enjoindre une contrepartie locale de présenter une opération pour compensation en vertu de l'article 4.	Des changements ont été apportés. L'ancien article 9 sur le recours abusif aux dispenses a été supprimé étant donné que la loi confère aux autorités locales le pouvoir de faire appliquer la réglementation.
Ancien art. 9 – Conservation des dossiers	Un intervenant fait remarquer qu'une partie à une opération sur dérivés de gré à gré devrait pouvoir s'en remettre aux déclarations faites par l'autre partie, sans autres enquêtes ou documents, pour déterminer si l'obligation de compensation s'applique.	Des changements ont été apportés. Voir les indications supplémentaires à l'article 11 de l'instruction générale relative à la compensation. Toutefois, certaines conditions doivent être remplies pour qu'une contrepartie locale puisse s'en remettre aux déclarations factuelles de l'autre contrepartie.
	Un intervenant souligne que, pour ce qui est de l'exigence prévue dans l'ancien paragraphe 1 de l'article 9 et plus particulièrement en ce qui a trait à la dispense pour opération intragroupe, il devrait être suffisant que les dossiers soient conservés par une des parties « intragroupe ».	Aucun changement. Il n'est pas prévu que les documents ou avis juridiques soient conservés par chaque contrepartie; toutefois, les deux contreparties doivent pouvoir en fournir des copies à l'autorité qui en fait la demande.
	Trois intervenants se questionnent sur la nécessité d'obtenir l'approbation du conseil relativement à l'admissibilité à la dispense pour les utilisateurs finaux. Un intervenant suggère que le conseil d'administration ne soit tenu d'autoriser le recours à cette dispense qu'une fois par année et que les ACVM permettent aux entités de niveau inférieur de s'appuyer sur l'autorisation du conseil d'administration d'un membre du même groupe de niveau supérieur pour se prévaloir de la dispense.	Des changements ont été apportés. Voir le paragraphe 1 de l'article 11 révisé. Les utilisateurs finaux ne seront pas tenus d'obtenir l'approbation du conseil pour pouvoir se prévaloir de la dispense.
	Un certain nombre d'intervenants demandent des indications supplémentaires et remettent en question le degré de détail que doivent contenir les documents justificatifs relatifs à	Aucun changement. La conservation des dossiers conforme à la comptabilité de couverture n'est pas exigée pour tous les dérivés de couverture en vertu du règlement sur la compensation.

	<p>chaque opération pour laquelle la dispense pour les utilisateurs finaux est invoquée.</p> <p>Ils estiment également que cela impose un lourd fardeau réglementaire aux participants qui se prévalent de la dispense.</p> <p>Un certain nombre d'intervenants demandent notamment des indications sur la manière dont le comité demande aux entités d'évaluer ou de documenter l'efficacité de leurs mécanismes de couverture.</p>	<p>Toutefois, des instruments de couverture répondant aux normes comptables les plus strictes devraient suffire à remplir les conditions de la dispense pour les utilisateurs finaux.</p>
Ancien art. 10 – Non-application	<p>Deux intervenants demandent que la non-application soit étendue aux gouvernements étrangers, aux entités appartenant à des gouvernements étrangers et aux organismes supranationaux reconnus, tels que le Fonds monétaire international.</p>	<p>Des changements ont été apportés. Voir les changements apportés à l'article 6 sur la non-application. La non-application a été étendue aux organismes supranationaux reconnus, desquels le comité s'attend à recevoir des demandes de dispense.</p>
	<p>Un intervenant demande que la non-application s'étende à des entités qui sont la propriété exclusive d'un gouvernement fédéral ou d'un gouvernement provincial, ou à des entités dont les obligations sont garanties par un gouvernement fédéral ou provincial.</p> <p>Un autre intervenant suggère d'étendre la non-application aux sociétés d'État ou autres sociétés appartenant à l'État qui sont mandataires de l'État sans qu'il y ait de garantie en place.</p> <p>Un autre intervenant soutient que les entités liées au gouvernement qui sont également des mandataires de l'État devraient avoir droit à la même immunité qu'un gouvernement en vertu de l'ancien article 10.</p>	<p>Aucun changement. Dans le cas d'entités qui sont la propriété exclusive du gouvernement du Canada, d'un gouvernement d'un territoire du Canada ou d'un gouvernement d'un territoire étranger, la non-application est étendue uniquement aux entités dont les obligations sont garanties, respectivement, par le gouvernement du Canada, un gouvernement d'un territoire du Canada ou un gouvernement d'un territoire étranger.</p>
	<p>Un certain nombre d'intervenants sont contre l'idée que le projet de modèle de règlement ne s'applique pas aux gouvernements fédéral et provinciaux et aux entités gouvernementales. Un intervenant suggère de limiter l'application de l'ancien article 10 aux entités gouvernementales dont le portefeuille de dérivés de gré à gré ne dépasse pas un certain seuil.</p>	<p>Aucun changement. Les autorités provinciales locales conservent le droit de modifier l'applicabilité de toutes les dispenses et peuvent inscrire certaines entités en raison de la taille de leurs activités.</p>

Ancien art. 12 – Dispositions transitoires	<p>Selon deux intervenants, les parties ne devraient pas avoir à compenser les opérations conclues avant l'entrée en vigueur du règlement qui ont subi une modification importante; une telle obligation pourrait en effet dissuader les parties de faire des modifications à des fins légitimes.</p> <p>Deux intervenants demandent confirmation que la dispense pour les utilisateurs finaux et la dispense pour opération intragroupe s'appliqueront aux changements importants.</p>	Aucun changement. Voir l'interprétation de « modification importante » dans l'instruction générale relative à la compensation. La dispense pour les utilisateurs finaux et la dispense pour opération intragroupe s'appliqueront aux modifications importantes.
	Un intervenant estime qu'un critère objectif serait utile pour déterminer si une modification est importante.	Aucun changement. Le comité estime que l'approche proposée accorde une certaine latitude puisqu'une entité devrait être en mesure d'établir si une opération a été modifiée de façon importante. L'instruction générale relative à la compensation renferme des indications sur les modifications importantes.
Annexe A1	<p>Un intervenant demande que le membre de phrase « qui y figurent » soit enlevé de la rubrique 3 de l'annexe.</p> <p>Un intervenant demande si cette information sera rendue publique.</p>	Des changements ont été apportés. Le formulaire prévu à l'Annexe A1 est un avis et non une demande.
Annexe A2	Un intervenant demande que seuls les livres et dossiers pertinents soient mis à la disposition des autorités.	Des changements ont été apportés. Voir l'Annexe A2 révisée.

Liste des intervenants

1. Association canadienne des compagnies d'assurances de personnes
2. Association canadienne des gestionnaires de caisses de retraite
3. Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
4. Association des banquiers canadiens
5. Atlantic Central
6. Bruce Power L.P.
7. Caisse de dépôt et placement du Québec
8. Canadian Commercial Energy Working Group, représenté par Sutherland Asbill & Brennan LLP
9. Capital Power

10. Central 1
11. Comité de l'infrastructure du marché canadien
12. Concentra Financial
13. Enbridge Inc.
14. Encana Corporation
15. Énergie NB Power
16. Financial Institutions Commission
17. Financière IGM inc.
18. Ford Motor Company
19. FortisBC Energy Inc.
20. Global Foreign Exchange Division
21. Groupe TMX Limitée
22. International Swaps and Derivatives Association
23. Just Energy Group Inc.
24. KfW Bankengruppe
25. LCH.ClearnetGroup Limited
26. Sask Energy Incorporated
27. Sask Power
28. Shell Trading
29. Société de gestion des placements du Nouveau-Brunswick
30. Stewart McKelvey
31. Suncor Energy Inc.
32. Trans Canada Corporation
33. Tri Optima AB
34. Western Union Business Solutions