



International Swaps and Derivatives Association, Inc.

360 Madison Avenue, 16th Floor

New York, NY 10017

United States of America

Telephone: 1 (212) 901-6000

Facsimile: 1 (212) 901-6001

email: isda@isda.org

website: www.isda.org

Le 3 novembre 2008

PAR COURRIEL ET PAR LA POSTE

Autorité des marchés financiers

Tour de la Bourse

800, Square Victoria, 22^e étage

C.P. 246, Tour de la Bourse

Montréal (Québec)

H4Z 1G3

À l'attention de M^e Anne-Marie Beaudoin

Secrétaire de l'Autorité

Objet : Commentaires sur le projet de *Règlement sur les instruments dérivés* publié par l'*Autorité des marchés financiers* le 3 octobre 2008

Mesdames, Messieurs,

L'International Swaps and Derivatives Association, Inc. (l'« **ISDA** »)¹ est reconnaissante de pouvoir, par la présente, soumettre ses commentaires sur le projet de *Règlement sur les instruments dérivés* publié par l'*Autorité des marchés financiers* (l'« **AMF** ») le 3 octobre 2008 (le « **projet de règlement** ») relatif à la *Loi sur les instruments dérivés*, L.Q. 2008, c. 24 (la « **Loi sur les instruments dérivés** »). Ces commentaires sont en complément des commentaires soumis par l'ISDA le 27 juillet 2006 sur le document intitulé *Encadrement des*

¹ L'ISDA, qui représente des participants du secteur des dérivés négociés de gré à gré, est la plus grande association commerciale du secteur financier dans le monde, compte tenu du nombre de membres. Constituée au moyen d'une charte en 1985, l'ISDA compte actuellement plus de 725 institutions membres réparties dans 50 pays, sur six continents. Elle compte parmi ses membres la plupart des grandes institutions du monde qui effectuent des opérations sur dérivés négociées de gré à gré ainsi qu'un grand nombre des entreprises, entités gouvernementales et autres utilisateurs finaux qui ont recours aux dérivés hors cote pour gérer efficacement les risques liés aux marchés des capitaux inhérents à leurs principales activités financières. De plus amples renseignements sur l'ISDA et ses activités figurent sur le site Web de cette association à www.isda.org

marchés des dérivés au Québec, publié par l'AMF le 1^{er} mai 2006 (le « **rapport de 2006** »), et le 8 novembre 2007 sur le document intitulé *Projet d'encadrement des dérivés* publié par l'AMF pour fins de commentaires le 10 août 2007 (le « **projet d'encadrement** »).

Cette soumission est présentée en français et en anglais afin d'en faciliter la consultation par les autres organismes de réglementation et intervenants du secteur. Nous comprenons que, conformément à ses pratiques antérieures relatives au rapport de 2006 et au projet d'encadrement, et pour faciliter la consultation par tous les intervenants du secteur, l'AMF entend publier tous les documents reçus en réponse à son invitation à formuler des commentaires. Il serait également utile que l'AMF réponde précisément aux commentaires du secteur comme elle l'a fait dans sa réponse au rapport de 2006, conformément au processus que suivent habituellement les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « **ACVM** ») pour les commentaires sur les projets de règlements.

Nous relevons la portée relativement succincte du projet de règlement. La partie A de nos commentaires traite des sujets visés par le projet de règlement. La partie B porte sur des sujets non visés par le projet de règlement.

A. Commentaires portant sur le contenu du projet de règlement

Nos commentaires à ce sujet sont les suivants :

1. **Chapitre I – Actif minimal d'une contrepartie qualifiée.** L'article 1 du chapitre 1 du projet de règlement énonce les critères de l'actif minimal au sens du sous-paragraphe *b* du paragraphe 7^o de la définition de « contrepartie qualifiée » à l'article 3 de la Loi sur les instruments dérivés. Nous relevons les points suivants:
 - (a) Le projet de règlement devrait préciser les moyens par lesquels une contrepartie qualifiée doit « établi[r] de façon prépondérante et vérifiable » que les critères prévus sont respectés. En particulier, le projet de règlement devrait prévoir la possibilité de se fier à la déclaration écrite d'une contrepartie qualifiée quant à son statut de « contrepartie qualifiée » pour quelque partie que ce soit de la définition de « contrepartie qualifiée », dont le paragraphe 3(7) de la Loi sur les instruments dérivés. Une telle disposition serait conforme à l'article 1.10 de l'*Instruction générale relative au Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (l'« **IG 45-106** ») qui énonce expressément : « *La personne qui effectue une opération visée sur des titres a la responsabilité de déterminer si une dispense est ouverte. Pour déterminer si une dispense est ouverte, elle peut s'appuyer sur les déclarations factuelles du souscripteur ou de l'acquéreur, à condition de ne pas avoir de motifs raisonnables de penser que ces déclarations sont fausses* » [soulignement ajouté]. Le même principe est énoncé au paragraphe 1.3(b) de l'ordonnance générale 91-501 *Over-the-Counter Derivatives* de la Commission des valeurs mobilières de la Colombie-Britannique (la « **CVMCB** ») (l'« **ordonnance générale de la C.-B.** ») et à l'article 2.1 de

l'ancien projet d'instruction complémentaire 91-504 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario sur les dérivés de gré à gré, selon lequel [TRADUCTION] « La règle prévoit des dispenses de la Loi ou d'articles précis de la Loi si l'une des parties à l'opération ou les deux sont des parties admissibles pour celle-ci. La Commission estime que la partie qui conclut une opération avec une personne physique ou morale qui prétend être une partie admissible pour l'opération peut se fier à la déclaration de cette personne physique ou morale selon laquelle celle-ci est une partie admissible dans ces circonstances, à moins que la partie ait des motifs de croire que ce n'est pas le cas. Le personnel de la Commission doit alors normalement s'abstenir de prendre des mesures d'exécution quant à l'opération contre la partie qui s'est raisonnablement fiée, de la manière indiquée ci-dessus, à la déclaration de sa contrepartie [soulignement ajouté].

- (b) Le projet de règlement devrait énoncer expressément que les critères doivent uniquement être appliqués au moment de la conclusion du dérivé, ce qui serait conforme au paragraphe 3.5(6) de l'IG 45-106 qui prévoit que : « *Les critères financiers prévus à la définition d'« investisseur qualifié » sont appliqués au moment de l'opération visée. La personne n'est pas tenue de s'assurer que le souscripteur ou l'acquéreur continue d'être un investisseur qualifié une fois que l'opération visée est effectuée.* » Cette règle est conforme à l'ordonnance générale de la C.-B.².
- (c) Le critère d'établissement du statut de la « contrepartie qualifiée » d'entités (autres que les institutions financières) et d'individus à l'article 1 du projet de règlement (le « **critère de la personne avertie** ») diffère des critères correspondants énoncés dans l'ordonnance générale de la C.-B. et dans l'ordonnance générale 91-503 *Over-the-Counter Derivatives Transactions and Commodity Contracts* de la Commission des valeurs mobilières de l'Alberta (la « **CVMA** ») (l'« **ordonnance générale de l'Alberta** »)³. L'AMF devrait collaborer avec la CVMA, la CVMCB et les autres autorités de réglementation et convenir avec elles de définitions harmonisées de contrepartie qualifiée et de critères financiers.

² Alinéa 1.3(a)

³ Voir le critère prévu à l'annexe de l'ordonnance générale de l'Alberta :

[TRADUCTION]

« *Personne avertie* »

(J) Une personne autre qu'une personne physique qui, selon le cas : (i) avec les membres de son groupe, a conclu une ou plusieurs opérations visant des dérivés de gré à gré ou des contrats de marchandises avec des contreparties qui ne sont pas membres de son groupe si : a) les opérations avaient une valeur brute totale ou l'équivalent d'au moins 1 milliard de dollars en capital théorique; et b) un contrat relatif à l'une de ces opérations était en cours pendant la période précédente de 15 mois; ou (ii) avec les membres de son groupe, avait une position brute totale à la valeur du marché ou l'équivalent d'au moins 100 millions de dollars répartis entre les contreparties, avec des contreparties qui ne sont pas membres de son groupe dans le cadre d'une ou de plusieurs opérations visant des dérivés de gré à gré ou des contrats de marchandises pendant la période précédente de 15 mois.

Individu

(K) Individu ayant un avoir net d'au moins 5 millions de dollars (ou son équivalent dans une autre monnaie), déduction faite de la valeur de sa résidence principale, et toute société de portefeuille dont la totalité des actions lui appartient. »

- (d) Si le critère de la personne avertie prévu par le projet de règlement n'est pas harmonisé par rapport aux règles en vigueur en Colombie-Britannique et en Alberta, l'AMF devrait envisager la possibilité d'harmoniser les critères financiers par rapport aux règles énoncées au *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « **Règlement 45-106** »). Dans le cas d'une personne physique, le paragraphe 1.1 j) établit un critère d'« actifs financiers » minimaux de 1 000 000 \$ (« actifs financiers » étant définis comme des espèces, des titres, un contrat d'assurance, un dépôt ou un titre représentatif d'un dépôt qui ne constitue pas une forme d'investissement assujettie à la législation en valeurs mobilières), et le paragraphe 1.1i) énonce comme autre critère possible un « actif net » d'au moins 5 000 000 \$. Pour les personnes autres que les personnes physiques et les fonds d'investissement, le paragraphe 1.1m) fixe comme critère un « actif net » d'au moins 5 000 000 \$ selon les derniers états financiers de la personne. Contrairement au Règlement 45-106, l'article 1 du projet de règlement utilise le critère de l'« actif financier » tant pour les personnes physiques que pour les personnes morales, ce qui risque d'occasionner certaines difficultés d'application (p. ex., pour établir la valeur nette de certains types de contrats d'assurance dont une entité est bénéficiaire). Dans le cas d'une personne autre qu'une personne physique, l'AMF devrait envisager un critère d'« actif net » distinct selon les derniers états financiers de cette personne. Dans le cas d'une personne physique, la solution la moins compliquée serait probablement d'appliquer un simple critère d'« avoir net » selon ce que prévoient l'ordonnance générale de la C.-B. et l'ordonnance générale de l'Alberta.
- (e) Quoiqu'il en soit, le deuxième paragraphe de l'article 1 du projet de règlement devrait mentionner « une valeur de plus de 5 000 000 \$ » [soulignement ajouté].
- (f) Le projet de règlement devrait préciser le montant requis pour les fins du sous-paragraphe c du paragraphe 7^o de la définition de « contrepartie qualifiée » à l'article 3 de la Loi sur les instruments dérivés.

2. Chapitre II - Entité réglementée reconnue - Autocertification d'une règle de fonctionnement.

- a) L'article 6 devrait exiger que l'avis d'autocertification d'une règle importante inclut également, aux termes du paragraphe (4), l'incidence sur la concurrence et une analyse de rentabilité de la règle proposée et une comparaison par rapport aux règles similaires d'autres territoires.
- b) Le paragraphe 7(1) devrait se lire : « elle a un impact mineur sur les entités, membres ou participants de celle-ci et des participants au marché. ».

- c) Les règles d'autocertification qui respectent les conditions énoncées aux articles 7 et 10 et ne sont pas soumises à la consultation publique devraient cependant être soumises à l'obligation d'avis public et de publication.
- d) L'article 9 relatif à l'adoption de règles d'urgence devrait préciser une échéance automatique pouvant être reportée à certaines conditions précises.

3. Chapitre III - Offre de dérivés au public

Ces dispositions n'indiquent pas clairement à quel moment les renseignements déposés relativement à une demande de qualification d'un dérivé sont mis à la disposition du public.

B. Commentaires sur des questions non couvertes par le projet de règlement

De manière générale, il serait très utile que le projet de règlement et les règlements ultérieurs régissant des sujets non visés par celui-ci soient regroupés en un seul instrument. Si l'intention est d'avoir des instruments distincts traitant de questions précises, il serait utile que ces documents soient numérotés et libellés avec précision pour en faciliter la consultation comme c'est le cas pour les règlements sur les valeurs mobilières.

Nos commentaires à propos des sujets non visés par le projet de règlement sont les suivants :

- a) **Billets à capital protégé et autres produits financiers sous le régime fédéral.** Le projet de règlement devrait prévoir une dispense claire et sans équivoque aux paragraphes 6(5) et 175(7) de la Loi sur les instruments dérivés pour les billets à capital protégé (les « BCP »), y compris les CPG liés au marché et les billets liés au marché qui sont déjà expressément régis par la législation fédérale (Voir le *Règlement sur les billets à capital protégé*, DORS/2008-180, pris en application de la *Loi sur les banques* (Canada) en date du 29 mai 2008). La dispense devrait s'appliquer automatiquement, et les produits financiers sous régime fédéral ne devraient pas avoir à respecter également les trois critères du test pour les produits hybrides prévu à l'article 4 de la Loi sur les instruments dérivés pour être dispensés. Nous remarquons que les ACVM, dont l'AMF, ont déjà examiné la structuration, le placement et la vente de BCP⁴ et conclu que, pour ce qui est des BCP émis par des institutions financières régies par les lois fédérales, les lois sur les valeurs mobilières existantes et les nouvelles lois fédérales fondées sur des principes « dissiperont les principales inquiétudes » exposées antérieurement par les ACVM.

⁴ Voir l'Avis 46-303 des ACVM, *Billets à capital protégé*, et l'Avis 46-304 des ACVM, *Mise à jour sur les billets à capital protégé*.

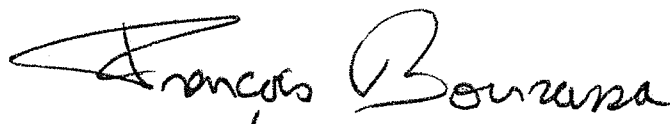
- b) **Opérations de change au comptant.** Les opérations de change au comptant, y compris les opérations effectuées dans les bureaux de change destinés au grand public, doivent être expressément exclues des paragraphes 6(5) et 175(7) de la Loi sur les instruments dérivés, puisqu'il s'agit de simples opérations de change soumises à la compétence fédérale.
- c) **Dérivés en devises et dérivés de taux d'intérêt.** Les dérivés en devises et les dérivés de taux d'intérêt (par exemple, les contrats de change à terme et les swaps de taux d'intérêt) offerts par les banques devraient être dispensés aux termes des paragraphes 6(5) et 175(7) de la Loi sur les instruments dérivés puisqu'il s'agit de produits soumis à la compétence fédérale.
- d) **Compensation des dérivés de gré à gré par une chambre de compensation.** Depuis la publication par l'AMF de son rapport de 2006 et de son projet d'encadrement, un développement important a été l'expansion de l'infrastructure de compensation et de règlement pour les marchés des dérivés de gré à gré, y compris pour la gestion des risques, ainsi que le recours à des systèmes automatisés pour réduire les arriérés dans les avis d'exécution. L'utilisation de ces méthodes automatisées de compensation et de règlement dans le cadre de dérivés de gré à gré pourrait éventuellement entraîner une re-qualification de ces instruments en tant que « dérivés standardisés » au sens de l'article 3 de la Loi sur les instruments dérivés. Dans ce cas, la dispense d'inscription des courtiers et des conseillers et de la procédure d'agrément prévue à l'article 7 de la Loi sur les dérivés ne serait pas applicable. L'ordonnance générale de l'Alberta reconnaît expressément ces nouveautés technologiques et étend la définition des « dérivés de gré à gré » (et, par conséquent, la dispense des obligations de prospectus et d'inscription prévues par la législation en valeurs mobilières de l'Alberta) pour couvrir une option, un contrat à terme de gré à gré, un contrat pour la différence et les autres instruments d'un type considéré couramment comme dérivé, ainsi que leur combinaison, si la convention est compensée par une société de compensation acceptable. Le projet de règlement devrait prévoir une dispense analogue.
- e) **Compétence et autres exigences d'inscription.** L'AMF devrait publier les règlements régissant les compétences et les autres exigences d'inscription qui seront imposées aux courtiers, aux conseillers et à leurs représentants inscrits conformément aux articles 148 ou 149 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) en vertu du chapitre I (Inscription) du titre III de la Loi sur les instruments dérivés. Ces obligations devraient renvoyer aux exigences du projet de *Règlement 31-103 sur les obligations d'inscription* (le « *projet 31-103* ») le plus possible et préciser des obligations supplémentaires uniquement si elles sont raisonnablement nécessaires. L'entrée en vigueur de la Loi sur les instruments dérivés et de ses règlements doit être reportée pour une durée raisonnable après la publication des règlements définitifs afin de permettre aux personnes visées de se conformer aux nouvelles exigences de compétence et autres obligations d'inscription.

- f) **Opérations de contrepartie.** Conformément au projet d'instruction générale relative au projet 31-103, les règlements devraient exclure expressément les activités de contrepartie et les autres activités qui ne respectent pas le critère d'exercice de l'activité pour le déclenchement de l'obligation d'inscription. En particulier, une banque ou une autre institution financière réglementée devrait pouvoir devenir membre d'une bourse ou d'une agence de compensation étrangère sans être inscrite en vertu de la Loi sur les instruments dérivés pour effectuer des opérations pour son propre compte.
- g) **Dispense applicable aux dérivés négociés en bourse qui visent des contreparties qualifiées.** Le projet de règlement devrait dispenser les opérations sur dérivés standardisés visant des « contreparties qualifiées » des obligations d'inscription des courtiers et des conseillers prévues par la Loi sur les instruments dérivés conformément à la dispense applicable aux dérivés de gré à gré prévue par l'article 7 de la Loi sur les instruments dérivés. L'absence de cette dispense empêche effectivement les investisseurs institutionnels et autres contreparties qualifiées résidant au Québec d'effectuer des opérations sur dérivés standardisés à l'extérieur du Québec comme le permettent actuellement les dispenses existantes applicables aux investisseurs qualifiés prévues par la législation en valeurs mobilières du Québec. Le règlement pourrait intégrer des dispenses semblables à celles applicables aux « courtiers internationaux » et aux « conseillers internationaux » en vertu du projet 31-103. Le règlement devrait aussi prévoir une procédure d'inscription abrégée ou réputée pour les courtiers inscrits qui ne sont pas des courtier en valeurs de plein exercice (c.-à-d. les courtiers qui seraient inscrits dans la catégorie de « courtier sur le marché dispensé » en vertu du projet 31-103).
- h) **Reconnaissance des entités réglementées.** Le projet de règlement devrait préciser les circonstances dans lesquelles une entité réglementée en dehors du Québec sera considérée comme exerçant une activité en dérivés au Québec [soulignement ajouté] pour l'application de l'article 12 de la Loi sur les instruments dérivés et sera donc assujettie à l'obligation d'être reconnue par l'AMF à titre de bourse, de marché organisé, de chambre de compensation, d'agence de traitement de l'information ou d'organisme d'autoréglementation. Il en va de même en ce qui concerne les fournisseurs de services de réglementation qui ne sont pas du Québec et qui exercent des activités au Québec [soulignement ajouté].

L'ISDA se fera un plaisir de discuter plus amplement de ces commentaires.

Veillez agréer, Mesdames, Messieurs, l'expression de nos sentiments les meilleurs.

Le président du Comité de direction de l'ISDA,

A handwritten signature in black ink that reads "François Bourassa". The signature is fluid and cursive, with a large initial "F" and "B".

François Bourassa
Premier vice-président, Produits structurés et
transactions, Financière Banque Nationale Inc.
(francois.bourassa@tres.bnc.ca)

c.c. : M^{me} Katherine Tew Darras, ISDA (kdarras@isda.org)