



Comité de l'infrastructure  
du marché canadien

Le 9 mars 2017

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire  
Autorité des marchés financiers  
800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

**Objet : Document de consultation de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») daté du 1<sup>er</sup> février 2017 sur le projet de règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés (le « projet de règlement »)**

## INTRODUCTION

Le Comité de l'infrastructure du marché canadien (Canadian Market Infrastructure Committee) (« **CMIC** »)<sup>1</sup> se réjouit de l'occasion qui lui est donnée de présenter des observations sur le projet de règlement<sup>2</sup>. Le CMIC souhaite notamment faire des observations sur le projet de règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés<sup>3</sup> quant à 1) l'ajout d'une obligation d'information visant à identifier les parties à des opérations sur dérivés de gré à gré qui sont admissibles en tant que contreparties qualifiées uniquement du fait qu'elles sont des opérateurs en couverture<sup>4</sup> (l'« **obligation d'identification** ») à la Section I.1 et 2) l'ajout d'une prohibition d'offrir à des personnes physiques certaines options binaires.

Recommandation du CMIC quant à la dispense d'opérateur en couverture. Selon notre interprétation, l'AMF souhaiterait recevoir de l'information lui permettant de connaître et de dénombrer les opérateurs en couverture dans le but d'en évaluer la qualité en tant que contreparties qualifiées. Le CMIC croit notamment savoir que l'AMF craint que des courtiers en dérivés ne concluent des opérations sur dérivés de gré à gré avec des opérateurs en couverture non avertis et qui peuvent avoir besoin d'une protection additionnelle en négociant avec un courtier en dérivés inscrit. Nous croyons savoir que l'AMF envisage de supprimer la dispense d'opérateur en couverture. Nous croyons aussi savoir que l'AMF souhaite

---

<sup>1</sup> Le CMIC a été créé en 2010, en réponse à une demande des pouvoirs publics canadiens, pour représenter les points de vue consolidés de certains participants au marché canadien sur les changements proposés à la réglementation relativement aux dérivés de gré à gré. Les membres actuels du CMIC responsables de la présente lettre sont : l'Alberta Investment Management Corporation, la Bank of America Merrill Lynch, la Banque de Montréal, la succursale canadienne de Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd., la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, la Banque Canadienne Impériale de Commerce, la succursale canadienne de Deutsche Bank A.G., la Fédération des Caisses Desjardins du Québec, Healthcare of Ontario Pension Plan Trust Fund, la Banque HSBC Canada, Invesco Canada Ltd., la succursale de Toronto de JPMorgan Chase Bank, N.A., Société Financière Manuvie, la Banque Nationale du Canada, OMERS Administration Corporation, le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario, la Banque Royale du Canada, Financière Sun Life, La Banque de Nouvelle-Écosse et La Banque Toronto-Dominion. Le CMIC apporte une voix unique dans le dialogue concernant le cadre approprié de réglementation du marché des dérivés de gré à gré au Canada. La composition du CMIC a été volontairement établie pour présenter les points de vue aussi bien du côté « achat » que du côté « vente » du marché canadien des dérivés de gré à gré, y compris les banques nationales et étrangères actives au Canada. À l'instar de tous ses mémoires, la présente lettre se veut l'opinion générale de tous les membres du CMIC quant au cadre approprié de réglementation du marché des dérivés de gré à gré au Canada.

<sup>2</sup> Voir l'avis de consultation à <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/instruments-derives/reglements/instruments-derives/2017-02-01/2017fev01-rid-avis-cons-fr.pdf> et le projet de règlement modifiant le Règlement sur les instruments dérivés à <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/instruments-derives/reglements/instruments-derives/2017-02-01/2017fev01-rid-cons-fr.pdf>.

<sup>3</sup> LRQ, 1981, ch. I-14.01, r. 1 : [http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=3&file=/I\\_14\\_01/I14\\_01R1\\_A.HTM](http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=3&file=/I_14_01/I14_01R1_A.HTM)

<sup>4</sup> C'est-à-dire que la contrepartie est une « contrepartie qualifiée » uniquement en application de l'alinéa 3(12) (appelé l'alinéa de la dispense d'opérateur en couverture) de la définition de « contrepartie qualifiée » de la *Loi sur les instruments dérivés* (Québec), et d'aucun autre alinéa de cette définition (un « **opérateur en couverture** »).

toutefois auparavant en connaître les répercussions sur les participants au marché. C'est pourquoi l'AMF propose de mettre en œuvre l'obligation d'identification.

Le CMIC comprend les préoccupations de l'AMF quant à la conclusion d'opérations sur dérivés de gré à gré avec des contreparties non averties. Le CMIC ne croit toutefois pas que le retrait de la dispense d'opérateur en couverture soit la meilleure solution à ce problème. La dispense d'opérateur en couverture est très utile pour les petites et moyennes entreprises qui doivent se protéger contre le risque de change ou le risque de variation des taux d'intérêt dans le cadre de leurs activités commerciales. Le modèle d'entreprise de bon nombre de petites entreprises québécoises repose notamment sur l'exportation de biens et de services aux États-Unis ou l'importation de fournitures des États-Unis. Ces sociétés, peu importe leur taille, ont couramment besoin de se protéger contre le risque de change. Les besoins en couverture tiennent notamment à l'emplacement des clients d'une société, aux niveaux de ses flux de trésorerie et au décalage de taux d'intérêt entre ses éléments d'actif et de passif, et non pas à la taille de son bilan. Ainsi, la seule possibilité pour une société de se protéger contre ses risques consiste à maintenir son accès au marché des dérivés de gré à gré qui peut lui offrir des produits adaptés convenant exactement à sa taille et à son échéancier des flux de trésorerie. Aucun autre marché que le marché des dérivés de gré à gré ne peut offrir une telle solution de gestion des risques sur mesure.

Le CMIC signale par ailleurs à l'AMF que l'information reçue aux termes du projet de règlement à l'égard des opérateurs en couverture pourrait ne pas présenter une image fidèle ou complète. Le projet de règlement en soi influera probablement sur l'orientation des marchés, même avant son entrée en vigueur. Bien que le CMIC propose certaines recommandations ci-après, même si les recommandations sont acceptées, des institutions financières et des courtiers en dérivés pourraient décider que l'obligation d'identification est trop onéreuse pour conserver des opérateurs en couverture comme clients d'opérations sur dérivés de gré à gré. Ainsi, les données que l'AMF recevra en application de l'obligation d'identification pourraient vraisemblablement ne pas donner une représentation fidèle des contreparties québécoises qui comptent sur la dispense d'opérateur en couverture.

Étant donné que la vaste majorité des courtiers en dérivés et des institutions financières ne négocieront qu'avec des contreparties qualifiées, le retrait de la dispense d'opérateur en couverture n'exclura du marché des dérivés de gré à gré que des petites et moyennes entreprises qui seront alors exposées à des risques accrus. Le CMIC soutient que la dispense d'opérateur en couverture doit être maintenue, mais en une version modifiée où un opérateur en couverture serait défini comme une personne qui couvre un risque commercial<sup>5</sup>. Nous estimons qu'une telle définition de l'opérateur en couverture serait compatible avec celle applicable dans d'autres territoires. À titre d'exemple, la définition d'un « contractant qualifié » (au sens de *eligible contract participant*) de Dodd-Frank comprend une entité qui couvre son risque commercial.<sup>6</sup> Le CMIC soutient entièrement l'adoption d'une approche analogue quant à la définition d'un opérateur en couverture dans la *Loi sur les instruments dérivés*, si ce n'est du seuil de 1 million de dollars qui serait trop élevé pour les opérateurs en couverture québécois légitimes. Nous croyons que cette solution proposée limiterait la capacité des opérateurs en couverture non avertis de s'appuyer sur cette dispense tout en évitant les obligations de déclaration onéreuses à l'égard des opérateurs en couverture légitimes existants.

Obligation d'identification onéreuse. Bien que le CMIC comprenne pourquoi l'AMF propose l'obligation d'identification, le CMIC est d'avis que l'obligation d'identification proposée serait beaucoup trop

---

<sup>5</sup> Les personnes physiques bien nanties ne devraient pas avoir besoin de la dispense d'opérateur en couverture puisqu'elles seraient admissibles aux termes du seuil de l'actif minimal de 5 millions de dollars prévu à l'alinéa 3(7)b) de la *Loi sur les instruments dérivés* et à l'article 1 du *Règlement sur les instruments dérivés*.

<sup>6</sup> L'article 1a(18)(A)(v)(III) de la loi intitulée *Commodity Exchange Act* prévoit qu'une société par actions, une société de personnes, une entreprise individuelle, une organisation, une fiducie ou une autre entité dont la valeur nette dépasse 1 million de dollars US et qui conclut une opération dans le cadre de l'exercice de son activité ou de la gestion du risque associé à un actif ou à un passif qu'elle détient ou engage ou est raisonnablement susceptible de détenir ou d'engager dans l'exercice de son activité est un contractant qualifié. Voir <https://www.sec.gov/rules/concept/2010/34-62717.pdf>, à la page 23. Le CMIC comprend par ailleurs que la loi intitulée *Commodity Exchange Act* interdit les opérations de change hors cote avec des contreparties qui ne sont pas admissibles en tant que « contractants qualifiés », appelées opérations de change au détail (*Retail Forex Transactions*), à moins que certaines obligations d'inscription et autres obligations réglementaires ne soient remplies. Les opérations de change au détail excluent toutefois les opérations de change au comptant ou les opérations qui exigent la remise de devises entre les deux parties à l'opération conformément à leur secteur d'activité. Il s'agit d'une obligation plus onéreuse que le seuil de 1 million de dollars US précité. Voir CEA § 2(c)(2)(C)(i)(II)(bb)(BB), 7 U.S.C. § 2(c)(2)(C)(i)(II). Voir <https://www.law.cornell.edu/uscode/text/7/2>.

onéreuse, particulièrement compte tenu de l'objet que vise le projet de règlement. L'obligation de transmettre de l'information concernant l'opérateur en couverture reviendra en général aux institutions financières et aux courtiers qui concluent des opérations avec des opérateurs en couverture. Toutefois, pour les institutions financières membres du CMIC, l'identification des opérateurs en couverture est soit impossible, soit, de l'avis du CMIC, beaucoup trop onéreuse compte tenu de l'objet que vise le projet de règlement. En ce qui a trait à leurs opérations avec des opérateurs en couverture au Québec, toutes les institutions financières membres du CMIC appartiennent à l'une des trois catégories suivantes, i) certaines institutions financières ont simplement demandé à chacune de leurs contreparties québécoises si elle était une « contrepartie qualifiée » sans toutefois demander quel alinéa ou quels alinéas de la définition s'appliquent, et ne pourraient donc pas identifier les opérateurs en couverture sans intervenir auprès du client, ii) certaines institutions financières ont seulement demandé à chacune de leurs contreparties québécoises si elle était un « opérateur en couverture » puisque ces institutions financières ne feront affaire qu'avec des contreparties qui concluent des opérations de couverture, quel que soit leur actif, et, par conséquent, ces institutions financières ne pourraient pas déterminer, sans intervenir auprès du client, si d'autres alinéas de la définition de « contrepartie qualifiée » visent ces opérateurs en couverture, et iii) certaines institutions financières obtiennent de leurs contreparties québécoises des déclarations précises quant à leur qualité de « contrepartie qualifiée »<sup>7</sup>, mais cette information n'est pas enregistrée dans un système facilement traçable, et le seul moyen d'identifier quelles contreparties sont des opérateurs en couverture serait un examen manuel de chaque contrat ISDA ou une déclaration distincte. Ainsi, il faudrait manifestement intervenir auprès des clients pour identifier les clients qui ne sont admissibles qu'à la dispense d'opérateur en couverture et n'appartiennent à aucune autre catégorie de la définition de « contrepartie qualifiée ».

Nous ne croyons pas que la solution soit une vaste intervention auprès des clients. En ce qui a trait aux obligations d'information concernant les opérations sur dérivés canadiennes, l'expérience révèle que les institutions financières ont toujours été au devant de l'éducation des clients sur les questions de déclaration d'opérations sur dérivés, absorbant la majeure partie des coûts pour le marché en général. Bien que la grande majorité de ces opérateurs en couverture soient de petites et moyennes entreprises, elles se sont toujours en général montrées peu réceptives aux demandes d'information supplémentaire des institutions financières. Les frais et le temps consacrés aux interventions auprès d'un client en vue d'obtenir des déclarations des opérateurs en couverture nuisent à la capacité des institutions financières de bien répondre aux besoins de leurs clients en matière de couverture. Nous soulignons en outre que des institutions financières pourraient éprouver des difficultés à identifier une contrepartie québécoise qui n'a pas indiqué qu'elle était une « contrepartie locale » au Québec. L'intervention auprès du client ne serait donc pas ainsi limitée aux clients du Québec, mais s'étendrait à tous les clients de l'institution financière qui n'ont pas confirmé leur territoire.

Recommandations du CMIC quant à l'obligation d'identification. L'obligation d'identification commence dès l'entrée en vigueur du projet de règlement. Chaque opération conclue avec un opérateur en couverture sera dès lors assujettie à l'obligation d'information additionnelle. Le CMIC soutient qu'une période de transition de six mois (la « **période de transition** ») doit être prévue et que l'obligation d'information additionnelle ne doit s'appliquer qu'aux opérations avec des opérateurs en couverture conclues après la période de transition. De plus, pour les motifs indiqués ci-dessus, les institutions financières ne peuvent établir avec certitude (ou, dans le cas de certaines institutions financières, elles ne peuvent établir sans y consacrer énormément de travail et de frais) lesquels de leurs clients existants sont des opérateurs en couverture. C'est pourquoi le CMIC recommande, en ce qui a trait aux clients existants seulement, que les institutions financières ne devraient être expressément tenues qu'à déployer des efforts raisonnables sur le plan commercial pour établir si un client existant qui conclut une opération après la période de transition est probablement un opérateur en couverture. Le projet de règlement ou l'instruction complémentaire devrait identifier expressément en quoi consisteraient des efforts raisonnables sur le plan commercial et la proposition de l'AMF à cet égard devrait être soumise à une consultation publique supplémentaire. Le CMIC soutient que ces efforts raisonnables sur le plan commercial comprendraient un examen des types de clients dans certains secteurs d'une institution financière dont les résultats permettraient d'évaluer, en se basant sur des faits raisonnablement

---

<sup>7</sup> Pour cette catégorie, nous soulignons qu'un client peut avoir indiqué qu'il est un opérateur en couverture au motif qu'il remplit les critères d'opérateur en couverture même si le client peut aussi être une « contrepartie qualifiée » aux termes d'une autre catégorie de cette définition.

accessibles à cette institution financière, quels types de clients pourraient en général faire partie de la catégorie des opérateurs en couverture. Par exemple, les contreparties à des opérations sur dérivés de gré à gré des secteurs détail et commercial d'une institution financière sont en général des petites ou moyennes entreprises ou des personnes physiques, tandis que ses clients des marchés des capitaux ont habituellement un actif de plus de 10 millions de dollars. D'après cet exemple, on devrait considérer qu'une institution financière a déployé des efforts raisonnables sur le plan commercial pour identifier des opérateurs en couverture si elle décide alors de n'identifier que ses clients des secteurs de détail et commercial et non pas ses clients des marchés des capitaux en tant qu'opérateurs en couverture (sans mener un examen des déclarations ni intervenir auprès du client). Une institution financière pourrait dans certains cas mener un examen général de ses secteurs de détail et commercial et établir qu'elle ne fait en général pas affaire avec des opérateurs en couverture. Dans certains cas, les institutions financières pourraient par inadvertance manquer d'identifier un opérateur en couverture. Dans d'autres cas, certains clients pourraient être identifiés comme des opérateurs en couverture s'ils sont aussi visés par un autre alinéa de la définition de « contrepartie qualifiée ». Le projet de règlement devrait permettre expressément ce genre de sous-déclaration ou surdéclaration afin d'éviter d'éventuelles difficultés additionnelles que pourrait poser la législation sur la protection des renseignements personnels<sup>8</sup>.

Pour de nouveaux clients, c.-à-d. des clients accueillis par une institution financière après la période de transition, les institutions financières seront en mesure d'établir s'il s'agit d'un opérateur en couverture et l'obligation d'efforts raisonnables sur le plan commercial ne s'appliquerait plus. La période de transition est néanmoins nécessaire pour permettre aux institutions financières de modifier leur processus d'accueil de clients quant aux contreparties québécoises afin d'identifier les opérateurs en couverture.

Si l'AMF n'adopte pas les recommandations qui précèdent, certaines institutions financières ont laissé entendre qu'elles ne seraient pas en mesure de remplir l'obligation d'identification et pourraient par conséquent décider de cesser de faire affaire avec des opérateurs en couverture après la date d'entrée en vigueur du projet de règlement, ce qui limiterait la liquidité globale des petits et moyens utilisateurs finaux au Québec qui devront alors composer avec des moyens de couverture encore plus limités et à des conditions de prix moins avantageuses.

Étant donné que l'objectif convenu est d'identifier les contreparties québécoises qui sont des opérateurs en couverture afin de décider si l'on doit maintenir ou non la dispense d'opérateur en couverture, le CMIC recommande que l'AMF n'exige cette déclaration d'information additionnelle que pour une période déterminée de deux ans, par exemple. Le CMIC soutient que l'information obtenue au cours de cette période devrait suffire à l'AMF. De plus, toute modification de la dispense d'opérateur en couverture devrait être harmonisée avec les autres provinces et les nouvelles règles d'inscription en tant que courtier en dérivés que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières doivent publier. Étant donné que ces nouvelles règles seront publiées plus tard cette année et en leur version définitive l'année prochaine, le CMIC est d'avis que l'AMF n'aurait plus besoin de cette information concernant les opérateurs en couverture d'ici deux ans.

Type d'information demandée. L'obligation d'identification obligerait les institutions financières à déclarer l'IUO de chaque opération conclue, de même que l'IEJ de chaque opérateur en couverture ou, si l'opérateur en couverture est une personne physique, le nom, l'adresse et l'autre identifiant qu'utilise l'institution financière. Le CMIC soutient que le type d'information à déclarer ne devrait pas inclure les noms et adresses des personnes physiques et les IUO des opérations et ne devrait plutôt se limiter qu'au IEJ ou, faute d'IEJ, qu'à l'autre identifiant de l'institution financière d'un opérateur en couverture. Une telle déclaration ne devrait être requise qu'une fois par une institution financière, sans égard au nombre d'opérations que cet opérateur en couverture conclut après la période de transition proposée. Toutes les opérations sur dérivés de gré à gré que concluent les opérateurs en couverture sont déjà déclarées, et si l'AMF a l'IEJ ou l'autre identifiant de l'opérateur en couverture, l'AMF peut accéder à l'information sur les opérations de cet opérateur en couverture conformément au *Règlement 91-507 sur les référentiels centraux et la déclaration de données sur les dérivés* (le « **Règlement 91-507** »), Le CMIC est d'avis que

---

<sup>8</sup> Si la législation ne reconnaît pas expressément la possibilité de surdéclaration lorsqu'elle déploie des efforts raisonnables sur le plan commercial, des institutions financières pourraient ne pas pouvoir déployer ces efforts raisonnables sur le plan commercial s'ils soulèvent des questions concernant la législation sur la protection des renseignements personnels.

les contreparties qualifiées responsables de cette déclaration ne devraient pas être assujetties à l'obligation de déclarer aussi les IUO que l'AMF peut déjà obtenir conformément au Règlement 91-507.

Prohibition d'options binaires. En ce qui a trait à la section I.2 du projet de règlement, en sa version actuelle, il est difficile d'établir si une opération prohibée doit présenter toutes les trois caractéristiques prévues aux paragraphes 1.3(1), (2) et (3), ou seulement l'une des trois caractéristiques. De l'avis du CMIC, toutes les trois caractéristiques devraient s'appliquer, et c'est pourquoi nous soumettons que le mot « et » devrait être inséré à la fin du paragraphe 1.3(2). De plus, selon notre interprétation du paragraphe 1.3(2), l'expression « le titulaire n'a pas la possibilité d'acquérir ou de vendre l'élément sous-jacent » signifie que l'opération doit être réglée en espèces. De l'avis du CMIC, le paragraphe 1.3(2) devrait énoncer expressément le règlement en espèces afin d'éviter toute confusion. Le CMIC proposerait aussi de préciser que cette prohibition ne s'applique pas aux opérations négociées en Bourse.

\*\*\*\*\*

Le CMIC se réjouit de la possibilité de discuter de la présente réponse avec vous. Les points de vue exprimés dans la présente lettre sont ceux des membres du CMIC indiqués ci-dessous :

Alberta Investment Management Corporation  
Bank of America Merrill Lynch  
Banque de Montréal  
Succursale canadienne de Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ, Ltd.  
Caisse de dépôt et placement du Québec  
L'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada  
Banque Canadienne Impériale de Commerce  
Succursale canadienne de Deutsche Bank A.G.  
La Fédération des Caisses Desjardins du Québec  
Healthcare of Ontario Pension Plan Trust Fund  
Banque HSBC Canada  
Invesco Canada Ltd.  
Succursale de Toronto de JPMorgan Chase Bank, N.A.  
Société Financière Manuvie  
Banque Nationale du Canada  
OMERS Administration Corporation  
Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario  
Banque Royale du Canada  
Financière Sun Life  
La Banque de Nouvelle-Écosse  
La Banque Toronto-Dominion