



Le 13 février 2016

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

Objet : Avis de consultation de l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») daté du 14 janvier 2016 sur un projet de règlement modifiant le *Règlement sur les instruments dérivés* et l'Instruction générale concernant les contreparties qualifiées (les « modifications »)

INTRODUCTION

Le Comité de l'infrastructure du marché canadien (Canadian Market Infrastructure Committee) (« **CMIC** »)¹ se réjouit de l'occasion qui lui est donnée de présenter des observations sur les modifications², notamment la modification proposée au *Règlement sur les instruments dérivés*³ du Québec visant à ajouter une nouvelle exigence d'attestation de l'opérateur en couverture (l'« **exigence d'attestation** ») à l'article 1.1.

Le CMIC estime que si l'exigence d'attestation est adoptée, le coût et la complexité de l'établissement de ces attestations pourrait inciter certains utilisateurs finaux d'instruments dérivés à renoncer à se prévaloir de l'avantage d'atténuation des risques d'une opération de couverture. Il reviendra par ailleurs aux institutions financières de veiller à ce que ces attestations soient remplies, malgré leurs compétences reconnues de longue date pour ce qui est des besoins de couverture de clients commerciaux au Québec sans aucun incident. Les frais de conformité associés à l'obligation pour les institutions financières de veiller à ce que cette nouvelle exigence soit remplie seraient transférés aux utilisateurs finaux. En définitive, les clients

¹ 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 relative aux dérivés de gré à gré. Les membres du CMIC responsables de la présente lettre sont : la Bank of America Merrill Lynch, la Banque de Montréal, la Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (Canada), la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, la Banque Canadienne Impériale de Commerce, Citigroup Global Markets Inc., la succursale canadienne de Deutsche Bank A.G., la Fédération des Caisses Desjardins du Québec, Healthcare of Ontario Pension Plan, la Banque HSBC Canada, 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, l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public, 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.

² Avis de consultation : <http://lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/instruments-derives/reglements/instruments-derives/2016-01-14/2016jan14-rid-avis-consultation-fr.pdf>; projet de règlement modifiant le règlement sur les instruments dérivés : <http://lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/instruments-derives/reglements/instruments-derives/2016-01-14/2016jan14-rid-cons-fr.pdf>; projet d'Instruction générale concernant les contreparties qualifiées : <https://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/instruments-derives/instructions-generales/contreparties/2016-01-14/2016jan14-ig-contreparties-cons-fr.pdf>

³ RRQ, 1981, ch. I-14.01, r.1, : http://www2.publicationsduquebec.gouv.qc.ca/dynamicSearch/telecharge.php?type=3&file=/I_14_01/I14_01R1.HTM

commerciaux du marché du Québec seraient vraisemblablement moins protégés contre les risques, alors que l'intention des propositions de l'AMF est de favoriser le bon fonctionnement des marchés des dérivés.

Dans la grande majorité des cas, les contreparties québécoises d'institutions financières qui s'appuient sur le paragraphe de la définition de « contrepartie qualifiée » relatif à l'« opérateur en couverture » en vertu de la *Loi sur les instruments dérivés* (Québec) (la « **dispense de l'opérateur en couverture** ») sont des petites et moyennes sociétés et non pas des contreparties individuelles. Bien que les modifications proposées prévoient que l'obligation de transmettre une attestation de l'opérateur en couverture revient à l'opérateur en couverture, les institutions financières devront veiller à ce que leurs contreparties opérateurs en couverture aient rempli cette exigence. Les institutions financières devront donc déployer des ressources pour communiquer cette nouvelle exigence, en instruire leurs contreparties opérateurs en couverture et mettre en œuvre des procédures opérationnelles continues, notamment obtenir des déclarations quant à la conformité de la part de ces contreparties opérateurs en couverture, alors que, en tant que contreparties qualifiées de ces contreparties opérateurs en couverture, les institutions financières doivent déjà régulièrement déterminer, en plus de l'attestation d'une contrepartie opérateur en couverture, si les opérations avec des contreparties opérateurs en couverture bénéficient en fait de la dispense prévue à l'article 7 de la *Loi sur les instruments dérivés* (Québec)⁴. En ce qui a trait aux obligations d'information sur les opérations sur dérivés canadiennes, l'expérience démontre que les institutions financières ont toujours été à l'avant-garde quant à l'instruction des clients en matière de déclarations d'opérations sur dérivés, absorbant la majeure partie des coûts pour l'ensemble du marché. Bien que la grande majorité de ces contreparties opérateurs en couverture soient de petites et moyennes sociétés, d'après l'expérience antérieure, elles ne sont en général pas réceptives aux demandes d'informations supplémentaires des institutions financières. L'accumulation de frais et de temps consacrés au suivi d'une nouvelle exigence d'attestation nuira à la capacité des institutions financières de répondre aux besoins de leurs clients en matière de couverture. Certaines institutions financières pourraient même au pire abandonner le marché des dérivés du Québec, ce qui réduirait la liquidité globale pour les petits et moyens utilisateurs finaux.

Le CMIC croit savoir qu'en proposant l'exigence d'attestation, l'AMF vise à établir plus facilement l'identité, le nombre et la qualité des contreparties qui s'appuient uniquement sur la dispense de l'opérateur en couverture. Nous croyons savoir que l'AMF craint que certaines entités qui ne sont pas inscrites en tant que courtiers en dérivés concluent des opérations sur dérivés avec des petites contreparties de détail, y compris des particuliers, qui ne savent peut-être pas qu'elles doivent être admissibles en tant que « contreparties qualifiées » en vertu de la *Loi sur les instruments dérivés* (Québec). Ainsi, nous croyons savoir que l'AMF redoute que ces contreparties de détail ne soient pas admissibles à la dispense de l'opérateur en couverture (ou en tant que contrepartie qualifiée aux termes de toute autre partie de cette définition) et que par conséquent, afin d'entreprendre des opérations sur dérivés avec ces contreparties de détail, ces entités devraient s'inscrire en tant que courtiers en vertu de la *Loi sur les instruments dérivés* (Québec).

Compte tenu de ce qui précède, le CMIC soutient que les institutions financières ne sont pas le type d'entité traitant avec de telles petites contreparties de détail dont l'AMF se préoccupe. Les institutions financières répondent depuis longtemps aux besoins en matière de couverture des participants au marché commercial du Québec. Le CMIC recommande donc que l'exigence d'attestation ne s'applique pas aux opérateurs en couverture qui concluent des opérations sur dérivés aux termes de la dispense de l'opérateur en couverture si leur contrepartie à l'opération est une institution financière, nationale ou étrangère (la « **dispense de l'institution financière** »). Les institutions financières sont déjà réglementées et se conforment à des pratiques exemplaires de longue date en matière d'opérations sur dérivés, de sorte que les types de risques dont se préoccupe l'AMF ne s'appliquent pas aux institutions financières. Le CMIC est en outre d'avis qu'imposer l'exigence d'attestation pourrait inciter ces sociétés opérateurs en couverture à ne pas entreprendre d'opérations de couverture en raison de cette complexité opérationnelle additionnelle. Empêcher ces contreparties de se protéger contre les risques n'est pas cohérent avec la gestion des risques dans un système financier efficace.

⁴ Comme il a été indiqué dans la décision 2009-PDG-0009 - 22 janvier 2009 – Bulletin de l'Autorité : 2009-01-23, Vol. 6 n° 3 : « La contrepartie qualifiée qui réalise une opération sur dérivés a la responsabilité de déterminer si l'autre partie est également une contrepartie qualifiée, et si l'opération bénéficie alors de la dispense prévue à l'article 7 de la Loi. Pour ce faire, elle peut s'appuyer sur les déclarations factuelles de l'autre partie, à condition de ne pas avoir de motifs raisonnables de penser que ces déclarations sont fausses. Toutefois, il lui incombe toujours de déterminer si, sur le fondement de ces faits, la dispense est applicable. » [soulignement ajouté]

Si la recommandation de dispense de l'institution financière n'est pas adoptée, le CMIC se réserve le droit de soumettre d'autres observations. Comme il est indiqué ci-dessus, la mise en œuvre de l'exigence d'attestation n'est pas une tâche facile à ajouter au processus de diligence raisonnable déjà rigoureux auquel sont actuellement assujetties les institutions financières. C'est pourquoi le CMIC souhaiterait proposer des observations portant plus particulièrement sur des questions opérationnelles si la dispense de l'institution financière n'est pas adoptée.

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 :

Bank of America Merrill Lynch
Banque de Montréal
Bank of Tokyo-Mitsubishi UFJ (Canada)
Caisse de dépôt et placement du Québec
L'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada
Banque Canadienne Impériale de Commerce
Citigroup Global Markets Inc.
Succursale canadienne de Deutsche Bank A.G.
La Fédération des Caisses Desjardins du Québec
Healthcare of Ontario Pension Plan
Banque HSBC Canada
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
L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public
Banque Royale du Canada
Financière Sun Life
La Banque de Nouvelle-Écosse
La Banque Toronto-Dominion