

Le 8 novembre 2007

## PAR COURRIEL ET PAR MESSAGERIE

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Directrice du secrétariat  
Autorité des marchés financiers  
Tour de la Bourse  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246  
Montréal (Québec) H4Z 1G3

**Objet :       Projet d'encadrement des dérivés (le « projet ») du 10 août 2007 publié par  
l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »)**

Mesdames et Messieurs les membres de l'Autorité des marchés financiers,

Le Groupe TSX Inc. (le « **Groupe TSX** ») accueille avec satisfaction l'occasion qui lui est offerte de formuler des commentaires sur le projet.

Le Groupe TSX est propriétaire et exploitant des deux principales bourses de valeurs nationales du Canada, soit la Bourse de Toronto, qui sert le marché des sociétés à grande capitalisation, et la Bourse de croissance TSX, qui sert le marché du capital de risque public. Le Groupe TSX est également propriétaire et exploitant de la Natural Gas Exchange (la « **NGX** »), bourse nord-américaine de premier plan pour la négociation et la compensation de certains contrats sur marchandises avec livraison du sous-jacent ou règlement pécuniaire, et il possède une participation sans contrôle de 47 % dans CanDeal. En outre, le Groupe TSX a fait récemment l'acquisition des sociétés Shorcan Brokers Limited, The Equicom Group Inc. et PC Bond. Enfin, la TSX a une participation de 52 % dans CDEX Inc., qui exploitera le marché de dérivés canadien DEX dont l'ouverture est prévue en mars 2009.

Dans sa lettre datée du 31 juillet 2006 rédigée en réponse au document de consultation publié par l'Autorité (la « réponse de juillet »), le Groupe TSX saluait les efforts déployés par l'Autorité afin de moderniser et de reformuler la réglementation des dérivés au Québec et formulait un certain nombre de commentaires généraux et particuliers qui s'inscrivaient principalement dans le contexte des marchés des actions et des marchés des marchandises. Les opinions du Groupe TSX et de ses filiales qui étaient exprimées dans la réponse de juillet demeurent pertinentes et fournissent un contexte supplémentaire à la présente lettre de commentaires rédigée en réponse au projet.

Le Groupe TSX sait gré à l’Autorité d’avoir pris l’initiative de tenir récemment des rencontres dans les bureaux du Groupe TSX et de la NGX afin d’expliquer le projet dans le détail. Comme nous l’avons mentionné au cours de ces rencontres, nous serions heureux de discuter plus amplement de nos commentaires avec l’Autorité ou de lui fournir plus de précisions à ce sujet lorsqu’elle le jugera à propos.

### *Commentaires sur le projet*

#### *Réglementation fondée sur des principes*

Comme nous l’avons indiqué dans la réponse de juillet, nous pensons à l’instar de l’Autorité qu’en raison du développement des marchés de dérivés, il convient d’adopter une approche de la réglementation fondée sur de grands principes plutôt que sur des règles normatives. Nous estimons qu’une telle approche facilite l’adaptation requise aux structures commerciales en évolution, à la création de nouveaux produits, aux changements rapides qui surviennent sur les marchés, à l’intégration accrue des marchés à l’échelle mondiale et aux réalités découlant de la concurrence sur ces marchés. Nous nous réjouissons que le projet établisse un régime de réglementation fondé sur des principes, qui est logique et progressiste et qui s’harmonise, sur le plan des principes, aux lois des États-Unis sur les marchandises et à l’axe d’évolution de la réglementation. Nous appuyons également l’approche de l’Autorité suivant laquelle l’encadrement au moyen de grands principes dans la législation est complété par des instructions générales qui aident à interpréter et à appliquer la législation.

#### *Autoréglementation et autocertification*

Pour les motifs évoqués dans la réponse de juillet, nous souscrivons à l’approche retenue dans le projet, qui consiste à permettre aux bourses et aux chambres de compensation, tout en respectant un juste équilibre entre leur autonomie et un contrôle réglementaire de plus haut niveau, d’établir des règles convenant à leur marché respectif et d’assumer la responsabilité pleine et entière d’en surveiller l’application. En particulier, nous appuyons avec enthousiasme l’adoption dans le projet d’un modèle d’autocertification pour les bourses et les chambres de compensation. Dans la perspective des dérivés sur actions et des dérivés sur créances, le fait de permettre d’apporter certaines modifications de nature administrative aux règles et d’approuver des nouveaux produits dans le cadre de l’autocertification établit un juste équilibre entre l’application de mesures réglementaires suffisantes et la préservation de la compétitivité des entités canadiennes à l’échelle mondiale.

Toutefois, dans la perspective des marchés des marchandises, comme nous l’avons exprimé dans la réponse de juillet, et en fonction de certains aspects propres à ces marchés, l’écart actuel entre le projet et les lois des États-Unis sur les marchandises, qui prévoient une application plus généralisée de l’autocertification que le projet, créerait un traitement inéquitable sur le plan de la réglementation et pourrait désavantager sur le plan de la concurrence les entités du secteur des marchandises qui sont régies à la fois par l’Autorité et par la Commodity Futures Trading Commission (la « CFTC »). Étant donné le rythme de l’évolution des marchés des marchandises et le vaste éventail de structures et de types de sociétés, ainsi que le caractère mondial de la plupart des bourses de marchandises et des chambres de compensation du Canada, il vaut mieux opter pour une application plus généralisée de l’autocertification assortie d’un certain contrôle réglementaire subséquent, de façon semblable au modèle en vigueur aux États-Unis.

### ***Réglementation des marchés de gré à gré***

Nous saluons les efforts qui sont faits dans le projet en vue d'assurer l'équité sur le plan de la réglementation entre les bourses et les marchés de dérivés de gré à gré non réglementés. La réglementation des marchés de gré à gré soulève certaines difficultés particulières, et il est essentiel pour préserver l'intégrité de l'ensemble des marchés de dérivés de veiller à ce que les autorités de réglementation aient des pouvoirs suffisants à l'égard des deux types de marchés pour intervenir en cas de fraude ou de manipulation. Néanmoins, comme nous l'avions exprimé dans la réponse de juillet, l'analyse peut ne pas être la même selon qu'il s'agit de marchandises ou de valeurs mobilières. Comme les bourses de marchandises canadiennes sont liées aux marchés de gré à gré du Canada et que les seconds ont des incidences sur les premières, et que des participants du Canada et des États-Unis participent aux deux types de marchés, il pourrait y avoir un ralentissement des activités sur les bourses et les marchés de gré à gré du Canada si le projet entraîne plus d'obligations pour les participants que celles qui sont prévues par la législation des États-Unis en matière de marchandises. Nous invitons l'Autorité à continuer d'examiner l'incidence des exigences supplémentaires au Canada qui pourraient les amener à réduire sensiblement leurs activités sur les marchés canadiens et à les exercer plutôt sur les marchés étrangers.

### ***Harmonisation de la réglementation entre les territoires du Canada et entre le Canada et les États-Unis***

Nous nous félicitons que l'Autorité adopte dans le projet une approche moderne à l'égard de la réglementation des dérivés et tente d'y réduire les chevauchements, la confusion et les dédoublements existant entre les régimes législatifs qui régissent actuellement les titres, les marchandises et les dérivés au Québec. Le projet est l'expression d'un examen minutieux de la mondialisation croissante des marchés de dérivés, et l'Autorité a fait des efforts notables afin de mieux comprendre la situation générale en matière de réglementation en Amérique du Nord et ailleurs dans le monde. Nous nous réjouissons particulièrement que le projet appuie le modèle de l'« autorité responsable » et que l'Autorité ait l'intention de s'en remettre au territoire (de résidence) principal d'une bourse ou d'une chambre de compensation sans tenir compte du fait qu'il s'agisse d'une entité réglementée ou dispensée par l'autorité principale à laquelle elle est assujettie.

Par ailleurs, nous croyons savoir que l'Autorité reconnaît la nécessité d'harmoniser la réglementation du Québec, dans la mesure du possible, avec celle des autres provinces du Canada et avec celle des États-Unis. Toutefois, bien que le projet soit compatible à de nombreux égards avec les principes directeurs retenus par le comité de reformulation de la *Loi sur les contrats à terme sur marchandises* de l'Ontario dans son rapport de 2006, il se distingue largement des législations en vigueur au Canada et, dans une certaine mesure, son champ d'application est plus étendu que celui de la CFTC aux États-Unis. Comme dans la réponse de juillet, nous soulignons qu'il est important que les réglementations soient compatibles afin de réduire le fardeau que représentent leurs dédoublements et d'assurer un traitement équitable sur le plan de la réglementation à l'échelle nationale et internationale.

### *Définition de « dérivé »*

En ce qui concerne les titres de participation, nous souscrivons à l'adoption dans le projet du critère de la prédominance aux fins de l'établissement du traitement réglementaire des produits hybrides. Nous saluons également les efforts déployés par l'Autorité dans l'examen de la classification des bons de souscription et des produits similaires qu'il a fallu expressément exclure du projet afin d'éviter les chevauchements et les dédoublements avec des législations, notamment la législation en valeurs mobilières. Cependant, nous estimons encore que la définition du terme « dérivé » figurant dans le projet est trop large, qu'elle susciterait des difficultés d'interprétation et serait susceptible de créer des dédoublements de réglementation. Ainsi, la définition engloberait des contrats sur marchandises, y compris des dérivés, qui ne sont peut-être pas actuellement assujettis à la réglementation dans certains autres territoires canadiens, ou aux États-Unis, notamment les contrats sur marchandises qui ne sont ni des contrats à livrer ni des contrats à terme (c.-à-d. des opérations sur les marchés au comptant). Quant aux marchandises, il est encore plus difficile d'établir quels sont les instruments qui constituent des dérivés suivant la nature du sous-jacent. En outre, nous n'estimons pas que le projet gagnerait en clarté s'il comportait une définition du terme « sous-jacent » et nous encourageons l'Autorité à tenir compte encore davantage des approches qui ont été adoptées aux États-Unis, en Ontario, en Alberta et au Manitoba afin de faciliter la compatibilité entre les différentes réglementations.

### *Courtiers et conseillers en dérivés*

Nous sommes favorables à l'adoption dans le projet de dispositions qui tiennent compte de la nécessité pour les professionnels en placement du secteur des dérivés de posséder de l'expérience, des compétences et des connaissances sur les marchés de dérivés. Compte tenu de la nature spécialisée des instruments financiers et de l'interdépendance des divers marchés de dérivés (dérivés, options et contrats à terme, par exemple), nous incitons l'Autorité à continuer d'appuyer une formation pour les professionnels du secteur qui couvre le vaste éventail des dérivés.

### *Clarification*

Nous reconnaissons les efforts que l'Autorité a déployés pour définir dans le projet des termes clés qui mettent en jeu des notions ambiguës et complexes. Bon nombre des définitions qui figurent dans le projet sont suffisamment détaillées et permettent de bien comprendre les notions. Toutefois, il faudrait dans certains cas que des définitions soient retravaillées en vue de clarifier la législation. Par exemple, les définitions des termes « Bourse », « chambre de compensation » et « contrat à terme » sont fondées sur la détermination des caractères constitutifs du « marché organisé », à l'égard duquel le projet n'apporte pas de précisions significatives et dont la conceptualisation n'est pas aisée. De même, il est parfois difficile d'établir si les critères énoncés dans une définition sont inclusifs, c'est-à-dire qu'il faut satisfaire à chaque élément de la définition, ou si le fait de satisfaire à un seul élément est suffisant pour répondre à la définition. Tel est le cas, notamment, pour la définition d'« opérateur en couverture » à l'article 15 et pour l'expression « compensation d'opérations sur dérivés » au paragraphe 11(1). Enfin, certains termes et certaines notions, telle la notion de dérivé de gré à gré, auraient besoin d'être mieux définis dans le projet.

Dans la perspective des marchés des marchandises, compte tenu de l'impossibilité d'apprécier les intentions en matière de négociation, nous recommandons de modifier la définition d'« opérateur en couverture » afin que la dispense dont peuvent se prévaloir ces derniers soit accordée aux entités qui peuvent ne pas effectuer systématiquement des opérations de couverture

dans le cadre de chaque opération ou de chaque série d'opérations, mais qui participent au marché dans le but valable de couvrir des risques liés à la nature de leurs activités quelles que soient les intentions qui les motivent dans le cadre d'une opération donnée. En outre, une telle approche est davantage compatible avec certains régimes de réglementation existants. Par ailleurs, nous recommandons à l'Autorité de préciser dans le projet, sous l'exception visant les clients qualifiés, si la condition ayant trait à la disposition « d'un actif d'au moins 5 000 000 \$ » renvoie à un actif net ou corporel.

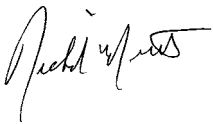
### ***Conclusion***

Nous appuyons le projet et nous nous réjouissons qu'il contienne un grand nombre de propositions constructives concernant la réglementation des marchés de dérivés dans un milieu moderne et diversifié, notamment en ce qui a trait à l'orientation vers une approche plus souple fondée sur des principes et un régime d'autocertification.

Nous espérons avoir de nouveau l'occasion de participer à la discussion et serions heureux de fournir à l'Autorité de plus amples renseignements au sujet de nos commentaires.

Veillez accepter, Mesdames et Messieurs, nos salutations distinguées.

Le chef de la direction du Groupe TSX Inc.,



Richard W. Nesbitt

c. c. M. Robert Fotheringham  
M. Richard Nadeau  
M. Peter Krenkel  
M<sup>me</sup> Cheryl Graden  
M<sup>me</sup> Sharon Pel