

## La nouvelle *Loi sur les instruments dérivés* du Québec – Des mesures transitoires clés sont annoncées

### *Publication des premières instructions générales*

ALIX D'ANGLEJAN-CHATILLON (adanglejan@stikeman.com)

À la suite de l'annonce récente, par le gouvernement du Québec, de l'entrée en vigueur de la nouvelle *Loi sur les instruments dérivés* (la « LID » ou la « Loi ») le 1<sup>er</sup> février 2009, l'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») a publié, le 26 janvier 2009, un communiqué de presse annonçant une série d'importantes mesures transitoires. Les documents liés à la mise en vigueur publiés par l'AMF comprennent également trois instructions générales concernant la définition de « contrepartie qualifiée », la caractérisation du « produit hybride » et les règles d'autocertification prises par les « entités réglementées reconnues ».

La LID est la première loi sur les dérivés générale et autonome à être adoptée au Canada. Elle régit tant les dérivés de gré à gré que les dérivés négociés en bourse, sous réserve de certaines exclusions dans le cas d'activités visant les dérivés de gré à gré n'impliquant que des « contreparties qualifiées » et d'autres cas qui seront prévus par règlement. D'autres articles sur l'adoption de la LID publiés précédemment dans les bulletins Actualités – Financement structuré de Stikeman Elliott figurent à l'adresse [www.stikeman.com](http://www.stikeman.com).

Soulignant que la LID est basée sur une approche par principes, l'AMF a indiqué dans son communiqué de presse que la loi « *énonce notamment des obligations de résultats et transfère la responsabilité d'établir le meilleur moyen de les respecter aux participants au marché et aux autres personnes assujetties* ». La norme précise qui est visée par cette mention d'« obligations de résultats » dans le contexte de règles basées sur une approche par principes n'est pas entièrement claire.

### Mesures transitoires clés

Les mesures transitoires clés annoncées par l'AMF dans les documents liés à la mise en vigueur comprennent les suivantes :

- > **Une décision générale (la « décision générale ») qui dispense temporairement les courtiers et conseillers en dérivés des obligations d'inscription et des règles d'agrément relatives aux dérivés prévues par la LID** dans le cas des activités prescrites relatives aux dérivés exercées exclusivement avec des « investisseurs qualifiés » au sens du *Règlement 45-106 sur les dispenses de prospectus et d'inscription* (le « Règlement 45-106 »), sous réserve de certaines conditions, dont il est question plus en détail ci-après.

- > **Un délai de six mois (jusqu'au 1<sup>er</sup> août 2009) pour permettre aux intervenants du secteur financier de mettre en œuvre progressivement des mesures de conformité en matière de dérivés** afin de respecter les nouvelles exigences de la LID. Ce délai permettra notamment aux intervenants du secteur des dérivés de gré à gré de voir à ce que les contreparties de gré à gré puissent être qualifiées de « contreparties qualifiées » en ce qui a trait aux nouvelles opérations (et le cas échéant, selon les conditions, à des fins de recoupage), d'obtenir des déclarations appropriées de contreparties et d'apporter les modifications nécessaires à leurs documents ISDA et autres documents contractuels.
- > **Le report de l'entrée en vigueur des dispositions relatives et aux catégories et modalités d'inscription à titre de courtier et de conseiller en dérivés.** Cette mesure permettra à la LID d'intégrer les règles d'inscription proposées par le *Règlement 31-103 sur les obligations d'inscription* (le « projet de Règlement 31-103 ») qui devrait être adopté au cours de l'année. La page de renseignements sur la réforme de l'inscription affichée à l'adresse [www.canadiansecuritieslaw.com](http://www.canadiansecuritieslaw.com) offre une analyse exhaustive du projet de Règlement 31-103.
- > **Le report de l'entrée en vigueur de dispositions portant sur l'autorisation préalable de dérivés offerts par des personnes qui ne sont pas des « entités réglementées reconnues »** et qui sont assujetties à la procédure d'agrément pour « créer » ou « mettre en marché » des dérivés. Le but déclaré de cette mesure est de « *permettre que les travaux d'harmonisation des [autorités canadiennes en valeurs mobilières] sur les dérivés offerts au public se concrétisent* ».

## La décision générale

Il importe de souligner que la LID ne prévoit aucune dispense relative aux activités liées aux dérivés négociés en bourse équivalente à la dispense pour dérivés de gré à gré ni ne prévoit les dispenses relatives au « courtier international » et au « conseiller international » que l'on retrouve dans le projet de Règlement 31-103. Il s'agit d'une différence notable par rapport aux dispenses existantes visant les « investisseurs qualifiés » de la législation québécoise en valeurs mobilières, en vertu desquelles de nombreux courtiers réglementés ailleurs au Canada, aux États-Unis et dans d'autres pays exercent depuis longtemps des activités liées aux dérivés négociés en bourse à l'extérieur du Québec pour le compte d'investisseurs institutionnels québécois.

L'AMF a réagi à ces préoccupations, en partie en publiant la décision générale pour une durée indéfinie. La décision générale prévoit une dispense des obligations d'inscription à titre de courtier et de conseiller en dérivés et des règles d'agrément relatives aux dérivés en vertu de la LID, dans le cas de certaines activités précises en matière de dérivés. La dispense s'applique si les personnes visées respectent les conditions suivantes :

1. Elles exercent leurs activités en matière de dérivés uniquement auprès d'« investisseurs qualifiés » au sens du Règlement 45-106 et aux conditions qu'il énonce (notamment le dépôt d'un rapport en vertu de la partie 6);
2. Elles exercent leurs activités en matière de dérivés uniquement à l'égard des catégories suivantes de dérivés (les « catégories visées ») actuellement régies par la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec) :
  - (i) une option et un contrat à terme négociable sur valeurs mobilières, de même qu'un contrat à terme de bons du Trésor;
  - (ii) une option sur un contrat à terme de marchandises ou de titres financiers;
  - (iii) un contrat à terme sur marchandises, sur produits financiers, sur devises et sur indices boursiers.

Les documents liés à l'entrée en vigueur de la LID contiennent des énoncés accessoires qui semblent indiquer que la dispense prévue par la décision générale se limite aux dérivés de gré à gré. En fait, la décision ne contient pas cette restriction, et nous comprenons que l'intention sous-jacente est de viser tant les dérivés de gré à gré que les dérivés négociés en bourse qui relèvent de l'une des catégories visées. Tous les autres dérivés sont assujettis à la LID. Les intervenants du secteur qui exercent au Québec des activités de négociation ou de consultation non visées par la dispense transitoire décrite ci-dessus devront demander une dispense précise.

## Reconnaissance des « entités réglementées »

La LID régit également les « entités réglementées », que la Loi définit comme désignant, entre autres, une bourse, un système de négociation parallèle qui n'est pas inscrit à titre de courtier, ou un autre marché organisé, une chambre de compensation, une agence de traitement de l'information et un organisme d'autorégulation. La LID prévoit qu'« *une entité réglementée ne peut exercer une activité en dérivés au Québec* » que si elle est reconnue par l'AMF. Les entités réglementées reconnues seront assujetties à diverses obligations relatives à leurs règles de fonctionnement, l'exercice de leurs activités, leur gouvernance, l'information à communiquer et le dépôt auprès de l'Autorité de renseignements financiers vérifiés annuels. Certains types d'entités réglementées déjà reconnues par l'AMF en vertu des dispositions législatives sur les valeurs mobilières bénéficient

partiellement de droits acquis en vertu de la LID. L'Autorité n'a pas encore publié de lignes directrices sur ce qui constituera une activité en dérivés « au Québec », question fondamentale en matière de compétence réglementaire, notamment pour les bourses, les systèmes de négociation parallèle et les chambres de compensation américains et internationaux

## Publication de trois instructions générales

Les documents liés à l'entrée en vigueur de la LID comprennent également trois instructions générales publiées par l'AMF :

- > **L'Instruction générale concernant les contreparties qualifiées** apporte certaines précisions sur la définition de « contreparties qualifiées » pour ce qui est des institutions financières et de la qualification de certaines contreparties.

L'instruction générale précise que le statut de « contrepartie qualifiée » d'une contrepartie doit être établi « au moment de la conclusion du dérivé » et qu'« une contrepartie n'est pas tenue de s'assurer que l'autre contrepartie continue d'être qualifiée pendant toute la durée du terme du dérivé ». Puisque la dispense pour dérivés de gré à gré est conditionnelle à ce que le dérivé n'implique « que des contreparties qualifiées », l'instruction générale souligne qu'une contrepartie qualifiée a « la responsabilité de déterminer si l'autre partie est également une contrepartie qualifiée ». 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. » L'instruction générale exige également que les contreparties conservent les documents qui permettent d'établir qu'elles ont utilisé la dispense à bon droit.

Lorsqu'au moins l'une des contreparties à un dérivé de gré à gré est résidente du Québec, les contreparties devraient donner et obtenir des déclarations réciproques quant à leur statut respectif de « contrepartie qualifiée » et envisager d'apporter les modifications nécessaires à leurs documents contractuels. L'identification de certaines catégories de « contreparties qualifiées » comporte des conclusions de nature factuelle qui, dans certains cas, ne peuvent être vérifiées de manière indépendante. Des déclarations détaillées seront alors nécessaires. De plus, dans d'autres cas, une contrepartie devra procéder à une vérification diligente accrue pour appuyer sa croyance raisonnable que l'autre contrepartie est une « contrepartie qualifiée ».

- > **L'Instruction générale concernant le produit hybride** explique le test de caractérisation des « produits hybrides » prévu par la LID, selon lequel un instrument qui participe à la fois du dérivé et de la valeur mobilière est présumé être principalement une valeur mobilière et ne pas être assujéti à la LID. L'instruction générale donne également des exemples de produits hybrides présumés être des valeurs mobilières, dont certains types de billets à capital protégé et d'autres billets structurés.
- > **L'Instruction générale concernant l'autocertification** vise l'autocertification de règles de fonctionnement adoptées par des entités réglementées reconnues.

---

Les intervenants canadiens et étrangers au marché devraient étudier l'incidence de la LID afin de cerner les difficultés de compétence, de droit, documentaires, de vérification diligente et d'exploitation que pourrait soulever cette loi quant à leurs activités au Québec. Nos numéros antérieurs mentionnés ci-dessus font état de certains des enjeux clés à considérer.

Pour obtenir de plus amples renseignements, veuillez communiquer avec votre avocat de Stikeman Elliott ou avec l'auteur, Alix d'Anglejan-Chatillon, ou l'un des membres de notre groupe de financement structuré énumérés à [www.stikeman.com](http://www.stikeman.com).

#### MONTRÉAL

1155, boul. René-Lévesque Ouest, 40e étage, Montréal, QC, Canada H3B 3V2  
Téléphone : 514 397-3000 Télécopieur : 514 397-3222

#### TORONTO

5300 Commerce Court West, 199 Bay Street, Toronto, ON, Canada M5L 1B9  
Téléphone : 416 869-5500 Télécopieur : 416 947-0866

#### OTTAWA

Suite 1600, 50, rue O'Connor, Ottawa, ON, Canada K1P 6L2  
Téléphone : 613 234-4555 Télécopieur : 613 230-8877

#### CALGARY

4300 Bankers Hall West, 888 - 3rd Street S.W., Calgary, AB, Canada T2P 5C5  
Téléphone : (403) 266-9000 Télécopieur : (403) 266-9034

#### VANCOUVER

Suite 1700, Park Place, 666 Burrard Street, Vancouver, BC, Canada V6C 2X8  
Téléphone : 604 631-1300 Télécopieur : 604 681-1825

#### NEW YORK

Tower 56, 14th Floor, 126 East 56th Street, New York, NY 10022  
Téléphone : (212) 371-8855 Télécopieur : (212) 371-7087

#### LONDRES

Dauntsey House, 4B Frederick's Place, London EC2R 8AB England  
Téléphone : 44 20 7367 0150 Télécopieur : 44 20 7367 0160

#### SYDNEY

Level 12, The Chifley Tower, 2 Chifley Square, Sydney N.S.W. 2000 Australia  
Téléphone : (61-2) 9232 7199 Télécopieur : (61-2) 9232 6908

[www.stikeman.com](http://www.stikeman.com)

**STIKEMAN ELLIOTT**

Pour vous abonner ou vous désabonner au présent bulletin, veuillez communiquer avec nous à [info@stikeman.com](mailto:info@stikeman.com)

Cette publication ne vise qu'à fournir des renseignements généraux et ne doit pas être considérée comme un avis juridique.

© Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l.