

Entrée en vigueur de la *Loi sur les instruments dérivés* du Québec

Bulletin rédigé en date du 20 janvier 2009.*

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

Le gouvernement du Québec a proclamé la *Loi sur les instruments dérivés* (la « LID ») en vigueur en date du 1^{er} février 2009. La LID avait obtenu la sanction royale le 20 juin 2008.

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. Vous trouverez à l'adresse www.stikeman.com un article sur l'adoption de la LID publié dans le numéro de juillet 2008 de la publication Actualités – Financement structuré de Stikeman Elliott.

Points saillants de la LID

Voici certains points saillants de la nouvelle loi :

La LID régira les activités de négociation et de conseil visant toutes les formes de « dérivés » (définis au sens large), dont les « dérivés standardisés » et les « dérivés de gré à gré ».

L'article 7 de la LID prévoit, lorsque les dérivés de gré à gré « n'impliquent que des contreparties qualifiées [ou] dans tout autre cas déterminé par règlement », une importante dispense générale de l'application de certaines dispositions précises, dont les obligations d'inscription à titre de courtier et de conseiller, la procédure d'autorisation des dérivés, ainsi que certaines dispositions précises en matière de procédure et de contrôle, sauf en cas de manipulation du marché et de fraude (la « dispense relative aux dérivés de gré à gré »).

Or, il importe de souligner que la LID ne prévoit aucune dispense relative aux activités liées aux dérivés négociés en bourse équivalente à la dispense relative aux dérivés de gré à gré ni ne prévoit les dispenses relatives au « courtier international » et au « conseiller international » prévues par le projet de *Règlement 31-103 sur les obligations d'inscription*. 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.

Étant donné que la LID est formulée comme une loi de principe et que ses dispositions clés renvoient à des règlements qui (pour la plupart) ne sont pas encore publiés, l'adoption de la loi pourrait soulever un certain nombre de difficultés de conformité, notamment en raison du fait qu'aucun allègement transitoire n'a été prévu.

La situation sera particulièrement problématique pour les courtiers et conseillers en dérivés standardisés américains et étrangers qui ont au Québec des clients institutionnels de longue date et se prévalent traditionnellement de la dispense d'« investisseur qualifié » relative aux obligations d'inscription à titre de courtier et de conseiller. La LID prévoit un mécanisme d'inscription accéléré pour les courtiers et conseillers inscrits en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec). Toutefois, aucune règle ne permet l'inscription d'intervenants du marché établis à l'étranger ou même de courtiers d'exercice restreint de l'Ontario.

Principaux enjeux

Les principaux enjeux comprennent les suivants :

Enjeux généraux

- > La nécessité, pour les intervenants de marché du Canada, des États-Unis et d'autres pays qui exercent au Québec des activités liées aux dérivés, de revoir les produits et services qu'ils offrent au Québec pour se conformer à la LID;
- > La possibilité de devoir adapter en conséquence les conventions actuelles qu'ils ont avec leurs clients.

Activités liées aux dérivés négociés en bourse

- > La nécessité, pour les courtiers et conseillers inscrits au Québec, de procéder à leur inscription en vertu de la LID afin de pouvoir exercer leurs activités de négociation des dérivés en bourse;
- > Dans le cas des activités de négociation et de conseil auparavant dispensées auprès de clients admissibles du Québec et portant sur des options et des contrats à terme standardisés, la nécessité éventuelle de demander une dispense discrétionnaire en vertu de la LID, faute de quoi ces activités pourraient devoir prendre fin;
- > La nécessité éventuelle de devoir obtenir une dispense visant des activités de négociation pour compte propre portant sur des dérivés négociés en bourse, dont les activités d'investisseurs institutionnels du Québec exercées sur des systèmes automatisés de négociation et des bourses de dérivés à l'étranger;
- > La nécessité éventuelle pour les courtiers de plein exercice au Québec exerçant des activités de courtage à escompte d'obtenir une dispense de certaines exigences de la LID.

Négociation de dérivés de gré à gré

- > La nécessité, pour les parties à des opérations sur dérivés de gré à gré entre des contreparties du Québec ou avec des contreparties du Québec, de modifier leurs déclarations aux termes des contrats cadres ISDA pour y ajouter des déclarations réciproques quant à leur qualité de « contreparties qualifiées » en vertu de la LID afin de se prévaloir de la dispense relative aux dérivés de gré à gré;
- > La nécessité d'obtenir des déclarations plus détaillées de certains types de contreparties pour confirmer leur qualité de « contreparties qualifiées » en fonction de certaines exigences factuelles de cette définition (p. ex., les opérateurs en couverture);
- > La nécessité d'une connaissance plus approfondie du client et d'une évaluation plus poussée de la convenance du placement pour certaines catégories de « contreparties qualifiées » (p. ex., les parties qui peuvent établir « de façon prépondérante et vérifiable » qu'elles respectent le critère des connaissances et de l'expérience requises, le critère de l'actif minimal et un critère de l'actif net quant à leurs obligations de

livraison ou de paiement (le seuil minimal de ce troisième critère n'a pas été précisé dans le *Règlement sur les instruments dérivés* (dont il est question ci-après)).

L'Autorité des marchés financiers (l'« AMF ») a publié pour consultation, le 3 octobre 2008, un projet de *Règlement sur les instruments dérivés* (le « Règlement sur les instruments dérivés ») dont la version définitive a été adoptée le 15 janvier 2009.

Le Règlement sur les instruments dérivés ne porte que sur quelques sujets seulement, dont l'actif minimal d'une « contrepartie qualifiée » autocertifiée (voir ci-dessus), les mesures d'autocertification des règles de fonctionnement des « entités réglementées reconnues » et les documents d'information que doivent remettre les courtiers en dérivés à leurs clients. Il est prévu que l'AMF publie des instructions complémentaires sur certaines questions d'interprétation précises.

La LID ne comporte pas de dispositions transitoires importantes, bien qu'il soit prévu que l'AMF émette des directives sur l'application transitoire de la législation. Les intervenants du marché canadiens et étrangers devraient sans plus tarder étudier l'incidence de la LID afin de cerner les difficultés d'ordre juridique, opérationnel ou de compétence que pourrait soulever nouvelle cette loi quant à leurs activités au Québec.

****Note de rédaction : Ce bulletin a été rédigé en date du 20 janvier 2009. Les documents réglementaires publiés par l'Autorité des marchés financiers en date des 23 et 26 janvier 2009 feront l'objet d'un bulletin actualisé.***

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

MONTRÉAL

1155, boul. René-Lévesque Ouest, 40^e 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 O'Connor Street
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

STIKEMAN ELLIOTT