



**COMMENTAIRES
DU MOUVEMENT DES CAISSES DESJARDINS**

**PRÉSENTÉS À
L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS**

**DANS LE CADRE DE LA CONSULTATION SUR LA
RÉGLEMENTATION DES MARCHÉS DES DÉRIVÉS AU QUÉBEC**

JUILLET 2006

COMMENTAIRES SUR LE DOCUMENT INTITULÉ ENCADREMENT DES MARCHÉS DES DÉRIVÉS AU QUÉBEC

Le Mouvement des caisses Desjardins souscrit à l'objectif que la législation proposée soit fondée sur des principes pouvant s'adapter au gré de l'évolution des marchés plutôt que sur des directives spécifiques. Une loi distincte de celle sur les valeurs mobilières encadrera ainsi de façon appropriée cet important secteur financier. Les lois relatives aux valeurs mobilières et à l'Autorité des marchés financiers seront donc amendées en conséquence.

Nous aimerions porter à votre attention quelques commentaires sur le document intitulé Encadrement des marchés des dérivés au Québec et formuler des recommandations sur certains volets de ce projet d'encadrement.

1. Définition d'un dérivé

L'Autorité des marchés financiers propose d'adopter une définition quant à la composition d'un dérivé qui s'inspire de la définition adoptée par l'Australie.

Il y aurait lieu, d'une part, de distinguer clairement entre un dérivé acheté aux fins de spéculation et des dérivés négociés aux fins de gestion ou de diminution de risques. D'autre part, la définition proposée est très large et pourrait être interprétée comme incluant un ensemble de transactions individuelles conclues avec des clients pour apparier divers risques de taux ou de marché; elle pourrait même inclure des dérivés imbriqués dans des transactions spécifiques selon la nouvelle norme comptable, qui sera bientôt en vigueur, et conclues à la demande du client ou du moins avec son approbation.

Nous recommandons de modifier la définition d'un dérivé afin qu'elle n'inclut pas des options conclues comme faisant partie d'un financement ou encore des options imbriquées à l'intérieur d'une autre transaction financière. Nous sommes d'avis que cette loi doit cibler les produits dérivés vendus aux particuliers à des fins spéculatives, sinon l'Autorité des marchés financiers devra analyser un grand nombre de transactions uniques ou similaires entre une institution financière et ses clients.

2. La portée de la loi

La loi proposée permettrait d'agir différemment selon que l'acheteur soit un investisseur sophistiqué ou un petit investisseur.

Nous sommes d'avis que le terme « petit investisseur » devrait s'appliquer seulement aux individus et non à des corporations ou organisations similaires qui transigent régulièrement des dérivés pour réduire leurs risques.

3. L'obligation d'un prospectus

Le projet d'encadrement propose de maintenir l'encadrement réglementaire présentement en vigueur pour les valeurs mobilières, incluant le respect des exigences en matière de prospectus. Nous présumons que si le dépôt d'un prospectus était requis, des frais seraient également imputables.

À la différence des valeurs mobilières, les conditions applicables pour un dérivé peuvent être multiples et sont souvent variables d'une transaction à l'autre. Chercher à les catégoriser et les décrire de façon standardisée à l'aide d'un prospectus s'avérerait une lourde tâche et exigerait des ressources humaines additionnelles tant au niveau des institutions financières qu'à l'Autorité des marchés financiers, en particulier si la définition large d'un dérivé était retenue. En additionnant de telles dépenses administratives aux frais pour dépôt d'un prospectus, la mise en place d'un dérivé générerait des coûts sensiblement plus élevés et transmis fort probablement à l'acheteur du dérivé. Cela risquerait de réduire l'obtention et l'utilisation de ces outils de gestion de risque en raison des coûts prohibitifs, ce qui serait contraire aux objectifs poursuivis par la mise en place de la loi.

Il est pratique courante d'offrir aux membres des caisses Desjardins des produits de dépôt pour lesquels la rentabilité du dépôt est fonction de la performance d'un indice boursier, d'un groupe d'indices ou d'un groupe d'actions. Des brochures explicatives sont produites et remises aux membres pour leur permettre de prendre une décision éclairée. Pour réduire les coûts et simplifier le processus, nous recommandons qu'il serait suffisant de soumettre une copie d'une telle brochure explicative au lieu d'un dépôt d'un prospectus.

4. L'inscription

Il est aussi question de mettre en place l'inscription en usage et l'approbation spécifique requise au courtier ou au conseiller en valeurs capable d'exercer dans le domaine des instruments dérivés. Puisque des dérivés sont souvent associés ou imbriqués dans des transactions de financement, il en résulterait que l'ensemble des directeurs du financement et services bancaires devraient s'inscrire en tant que courtiers aux dérivés afin de pouvoir les intégrer à l'intérieur des offres de financement et les offrir aux clients. Nous sommes d'avis que cette recommandation ne doit pas être mise en application.

5. Modalités en cas de défaut

À titre de membres de l'ISDA (International Swaps and Derivatives Association), nous transigeons l'ensemble de nos transactions en produits dérivés par des accords cadres signés avec nos contreparties. En cas de défaut, les accords prévoient le « netting » de la valeur marchande de l'ensemble des transactions avec une contrepartie afin de les

mettre à terme et ainsi réduire le risque financier au minimum. Nous constatons que le projet de loi ne semble pas faire mention de cette question. Nous recommandons donc que le projet de loi reconnaisse et protège le droit de mettre fin aux transactions en cas de défaut et d'effectuer le « netting » comme mesure de réduction des risques.