

Le 17 juin 2013

Alberta Securities Commission
Autorité des marchés financiers
British Columbia Securities Commission
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick

John Stevenson, secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
Suite 1900, Box 55
Toronto (Ontario)
M5H 3S8
Télec. : 416-593-2318
Courriel : comments@osc.gov.on.ca

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

Objet: Document de consultation 91-407 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières – Dérivés : inscription (le « Document de consultation »)

Nous les soussignés, des fonds de pension canadiens du secteur public et/ou des investisseurs institutionnels, l'Alberta Investment Management Corp., la British Columbia Investment Management Corporation, la Caisse de dépôt et placement du Québec, l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public, l'Ontario Municipal Employees Retirement System et le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (collectivement ci-après les « **Gestionnaires de fonds de pension canadiens** », « nous » ou « on »)¹, vous remercions de nous donner l'opportunité de commenter le Document de consultation 91-407 – Dérivés : inscription (le « Document de consultation »).

¹ Veuillez vous référer à l'Annexe 1 pour une description détaillée de chaque Gestionnaire de fonds de pension canadiens.

Bien que certains d'entre nous soient membres de groupes comme le Comité de l'infrastructure du marché canadien ou de l'International Swaps and Derivatives Association (ISDA), qui soumettront leurs propres commentaires sur le Document de consultation, nous avons jugé opportun de vous faire part de nos préoccupations en notre qualité d'investisseurs avertis, placés du côté achat et jouissant d'un crédit élevé.

Nos commentaires se limiteront aux deux éléments suivants qui constituent nos principales préoccupations :

- i) La création d'une catégorie d'inscription de « Grand participant au marché des dérivés » (« GPMD ») pourrait nous assujettir à une obligation d'inscription en raison de sa large portée;
- ii) La définition de « Partie qualifiée » devrait expressément inclure les participants avertis du marché comme les gestionnaires de fonds de pension et à tout le moins inclure les gestionnaires de fonds de pension qui, comme nous, bénéficient de solides ressources financières.

À propos des Gestionnaires de fonds de pension canadiens

Notre groupe représente les plus importants gestionnaires de fonds de pension du Canada. Bien que nous opérons en vertu de régimes de gouvernance qui nous sont propres², nous partageons des caractéristiques et des objectifs communs, incluant l'objectif de maximiser les rendements pour nos bénéficiaires tout en nous acquittant de nos devoirs fiduciaires. La somme de nos actifs s'élève à plus de 770 milliards.

Le recours à des produits dérivés, qu'il s'agisse de contrats à terme standardisés ou d'autres dérivés de gré à gré, constitue un élément essentiel de nos stratégies de gestion des risques. Ces produits sont utilisés pour gérer tant le risque de taux d'intérêt ou de marché que l'exposition aux devises. Ils ont par le passé démontré leur utilité dans la réduction des risques.

Favorables à une réglementation efficiente des dérivés

Nous sommes favorables à toutes mesures qui permettent d'assurer que nos marchés des dérivés soient sécuritaires pour leurs participants, incluant les investisseurs avertis comme nous et nous remercions les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« les ACVM ») pour leur implication et leur contribution au processus réglementaire international des dérivés. Nous soutenons généralement toute réforme réglementaire qui est conforme aux engagements du G-20 et qui a pour effet de diminuer le risque systémique.

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES

² Certains Gestionnaires de fonds de pension canadiens sont des entités provinciales gouvernementales, ou des mandataires ou sociétés de la Couronne ou des entités réglementées par les provinces.

1. Inscription

a) Report de l'inscription

Contrairement aux exigences de compensation et de déclaration des opérations sur dérivés à un référentiel central, le Document de consultation crée des obligations qui vont au-delà de la portée des engagements du G-20.

Nous ne croyons pas que l'inscription soit nécessaire pour atténuer le risque que représenterait sur la stabilité financière du Canada ou d'une province l'exposition d'une contrepartie au marché des dérivés. Ce risque peut être suffisamment atténué par la mise en œuvre d'exigences appropriées (i) de déclarations et (ii) de compensation.

Pour ces motifs, nous sommes d'avis que les ACVM doivent reporter la mise en œuvre d'un régime d'inscription jusqu'à ce qu'elles aient complété l'analyse des données transmises par les référentiels centraux et qu'elles aient discuté avec les régulateurs de d'autres pays des risques identifiés tant au niveau national qu'international.

b) Grand participant au marché des dérivés

En raison des particularités du marché canadien (petit marché, prédominance des participants avertis), nous estimons que la catégorie d'inscription GPMD n'est ni requise ni appropriée pour ce marché.

c) Obligations d'inscription

En outre, nous ne serions pas en mesure de nous acquitter de certaines des obligations d'inscription de la catégorie GPMD, notamment l'exigence de dépôt d'états financiers trimestriels et les exigences de capital. En effet, nous ne sommes pas structurés comme des institutions financières réglementées qui fournissent des services à des clients ou qui agissent autrement sur le marché à titre de courtiers.

2. Notion de Partie qualifiée

Nous sommes d'avis que la définition de Partie qualifiée devrait expressément inclure les investisseurs institutionnels avertis, incluant des gestionnaires des fonds de pension comme nous. En outre, il est impératif que l'obligation d'inscription ne soit applicable que si la contrepartie du conseiller ou du courtier en dérivés est une contrepartie qui est une partie non qualifiée. L'exécution d'une transaction entre des contreparties qualifiées ne devrait pas déclencher l'obligation d'inscription.

Par ailleurs, certains courtiers étrangers devraient être exemptés de l'obligation d'inscription. Si des courtiers étrangers étaient soumis à l'exigence d'inscription, ils pourraient, s'ils jugeaient que les coûts associés à l'inscription étaient trop élevés, décider de ne pas s'inscrire et cesser de fournir des services aux clients canadiens. Une telle situation viendrait affecter la liquidité du marché canadien.

Commentaires des Gestionnaires de fonds de pension canadiens

I. RÉGIME D'INSCRIPTION

a) Report de l'inscription

Nous sommes d'avis que les ACVM devraient reporter toute mise en œuvre d'un régime d'inscription jusqu'à ce que ces autorités complètent l'interprétation des données qu'elles recevront des référentiels centraux. De plus, les ACVM devraient, avant toute mise en œuvre d'un tel régime, consulter d'autres régulateurs internationaux. Le fait que les autorités réglementaires recevront désormais des données de l'ensemble des participants au marché est une première qui permettra de donner à ces autorités une vue plus globale des marchés nationaux et internationaux. Nous croyons qu'une période d'au moins deux ans est nécessaire pour permettre aux autorités réglementaires d'interpréter ces données.

b) Importance de l'harmonisation

Comme mentionné précédemment dans plusieurs lettres de commentaires, le marché canadien des dérivés de gré à gré est un petit marché, significativement moins liquide que le marché américain et dont les participants sont en grande partie des non canadiens.

L'imposition d'exigence d'inscription, que l'on ne retrouve pas dans des juridictions autres que les États-Unis, pourrait avoir pour effet de dissuader les participants étrangers d'offrir des services au Canada dans la mesure où ces participants concluent que les coûts associés à l'inscription excèdent les bénéfices de leurs activités au Canada. Si une telle situation devait survenir, cela se traduirait par moins de liquidité sur le marché et par la concentration de ce marché entre les six grandes banques canadiennes. Un marché canadien moins liquide aurait un impact sur les prix et sur notre habilité à diversifier notre exposition aux dérivés par contreparties.

c) La catégorie GPMD

De plus, si les ACVM vont de l'avant et imposent une obligation d'inscription, nous sommes d'avis que la catégorie d'inscription de GPMD ne devrait pas être une catégorie retenue.

Nous comprenons que la catégorie GPMD a pour but de réduire la probabilité que l'exposition d'une contrepartie aux produits dérivés ne constitue un risque sérieux pour la stabilité financière des marchés canadiens.

Nous comprenons également qu'en créant la catégorie de GPMD, les ACVM tentent d'atteindre le même objectif que les autorités réglementaires américaines avec la création de la catégorie de « participants majeurs au marché des swaps » (Major Swap Participant) (« MSP ») créé en vertu de la loi *Dodd-Frank Wall Street Reform and Consumer Protection* (« Dodd-Frank »).

Nous croyons toutefois qu'il existe plusieurs différences entre l'objectif et la portée de la définition de MSP et la catégorie GPMD envisagée par les ACVM.

Tout d'abord, la catégorie des MSP a été créée aux États-Unis pour pallier la situation d'un participant au marché qui, sans se qualifier de courtier, détient une exposition en dérivés telle qu'il peut constituer un risque systémique pour le marché.

Or, il n'y a pas sur le marché canadien ce type de participant qui justifierait une intervention réglementaire. Le marché canadien est un petit marché et ses grands participants sont pour la plupart des fonds d'investissement, des fonds de pension, des entités gouvernementales ou des sociétés d'état déjà encadrés.

Par ailleurs, en analysant la définition de MSP, nous constatons que les autorités réglementaires américaines ont identifié les éléments clés suivants comme étant des éléments de risque systémique : 1) les positions importantes; 2) l'exposition sans collatéral; 3) l'atteinte de certains seuils déclencheurs par produit et 4) l'utilisation d'instruments dérivés à des fins autres que la gestion des risques.

La catégorie GPMD ne considère pas les mêmes éléments que ceux retenus par les autorités réglementaires américaines pour déterminer ce qui constitue un risque systémique. En effet, la définition de cette catégorie ne considère que les positions prises par un participant. Une définition aussi large va nécessairement inclure de grands investisseurs comme nous.

Nous soutenons les mesures visant à réduire le risque systémique, nous croyons toutefois que des investisseurs institutionnels comme nous qui bénéficient de crédit favorable représentent un risque minime de contrepartie. Nous sommes une source importante de stabilité et de liquidité³ pour le marché. Nous bénéficions de ressources adéquates pour soutenir nos opérations et nos transactions. Nous ne croyons pas qu'il soit opportun que la catégorie de GPMD soit instituée ou qu'elle nous englobe.

Par ailleurs, nous sommes soit i) déjà soumis à une réglementation étendue qui s'applique aux fonds de pension et nous sommes inscrits auprès de divers organismes de réglementation, y compris la Commission des services financiers de l'Ontario (la « CSFO »), et le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) soit ii) nous sommes des mandataires du gouvernement d'une province ou des sociétés d'état bien encadrés par leur loi constitutive.

En raison de cet encadrement réglementaire ou des conditions qui nous régissent, nous avons développé des processus d'investissement sophistiqués et mis en place d'importants systèmes de gestion des risques (comme indiqué à l'annexe B pour ceux d'entre nous qui sommes régis par la Loi sur les régimes de retraite). Nous sommes donc d'avis que nous devrions bénéficier de toute disposition nous permettant d'être dispensés de l'exigence d'inscription dans la catégorie GPMD si une telle catégorie était créée.

³ Voir le document de commentaires du Global Pension Coalition's intitulé: « Comments on Second Consultative Document: Margin Requirements for non-centrally cleared derivatives », émis par le Comité de Bâle (Basel Committee on Banking Supervision) et l'Organisation internationale des commissions de valeurs, daté du 15 mars 2013. Ce document expose les motifs pour lesquels les fonds de pension devraient être exemptés des exigences de marges pour les dérivés non compensés.

d) Obligations d'inscription

Nous vous réitérons certaines préoccupations spécifiques liées aux obligations d'inscription proposées. Nous sommes d'avis que ces obligations ne sont ni nécessaires ni appropriées. Nous ne pouvons nous conformer à certaines d'entre elles, car elles sont difficilement conciliables avec la structure spécifique des fonds de pension ou des entités gouvernementales. Ces obligations sont susceptibles d'augmenter les coûts de transaction sans toutefois procurer d'avantages proportionnels en termes de réduction du risque systémique pour les marchés financiers canadiens.

e) Obligation de compétence, situation financière et solvabilité

Nous sommes déjà tenus de par la loi de préparer des états financiers annuels vérifiés. En outre, il est pratique courante, sur le marché des dérivés de gré à gré, pour les contreparties de s'échanger des informations financières afin de jauger de leur crédit et stabilité financière respective. Cette obligation de fournir des documents financiers, y compris des états financiers, est contractuellement prévue dans la convention-cadre ISDA. Pour ces motifs, l'obligation de fournir des états financiers trimestriels nous imposerait, pour certains d'entre nous, un fardeau et des coûts supplémentaires sans toutefois procurer d'avantages en termes d'atténuation du risque systémique pour les marchés financiers canadiens.

Par ailleurs, nous ne croyons pas que l'imposition de normes de compétence minimales soit nécessaire pour les Gestionnaires de fonds de pension canadiens étant donné que nous sommes des investisseurs sophistiqués et expérimentés et que nous avons une connaissance approfondie du marché des dérivés de gré à gré. Nous ne réalisons pas d'opérations sur des dérivés de gré à gré avec des contreparties qui sont des parties non qualifiées et nous nous sommes dotés de politiques de gestion des risques. Il est de notre avis que les normes de compétence minimales soient plus appropriées pour les courtiers ou les conseillers qui font affaire avec des contreparties qui sont des parties non qualifiées. On pourrait donc les assujettir à des normes de compétence similaires à celles imposées aux courtiers traitant avec des investisseurs au détail non sophistiqués.

L'imposition de normes de compétence se traduirait là encore par des coûts supplémentaires que devront assumer des contreparties averties comme nous sans pour autant que cela entraîne une diminution proportionnelle du risque systémique.

Enfin, nous n'avons pas une structure de capital similaire à celle d'institutions financières réglementées qui fournissent des services à des clients ou qui agissant à titre de courtier ou de conseiller sur le marché.

II. Partie qualifiée

Nous sommes d'avis que les ACVM devraient adopter une définition de « Partie qualifiée », qui inclut expressément les gestionnaires des fonds de pension. Nous croyons que nous remplissons clairement les critères de la définition de « Partie qualifiée » et que nous avons les ressources adéquates pour i) assumer sans difficulté

excessive les pertes pouvant découler d'une opération sur dérivé et ii) nous acquitter de l'ensemble des obligations qui nous incombent relativement à une opération sur dérivés. De plus, en tant qu'investisseurs institutionnels avertis, nous avons l'expérience et les connaissances dans la négociation de dérivés pour bien comprendre les risques et obligations associés aux opérations sur dérivés.

Par ailleurs, nous sommes d'avis qu'une distinction doit être faite entre les courtiers ou conseillers en dérivés, selon qu'ils concluent des opérations avec des contreparties qui sont des parties qualifiées ou non. En effet, nous croyons que les exigences d'inscriptions devraient être limitées aux opérations réalisées avec des contreparties qui sont des parties non qualifiées.

Les opérations entre contreparties qui sont des parties qualifiées ne devraient pas déclencher d'obligation d'inscription. Des exigences supplémentaires imposées à une contrepartie qui fournit des services à une contrepartie qui est une partie non qualifiée sont une pratique courante en valeurs mobilières et sur les marchés des dérivés. Une telle pratique permet d'assurer une plus grande protection d'une contrepartie moins sophistiquée. Nous ne voyons pas pourquoi les ACVM ne suivraient pas cette pratique.

Enfin, nous suggérons que la définition de Partie qualifiée soit semblable à celle de « contrepartie qualifiée »⁴ au sens de la Loi québécoise sur les instruments dérivés. De façon alternative, nous serions en faveur d'une définition qui serait aussi large que celle de « contractant admissible » (Eligible Contract Participant) prévue à la loi des États-Unis intitulée « Commodity Exchange Act ».⁵ Dans tous les cas, la définition retenue doit tenir compte de la diversité des modèles d'affaires sur le marché canadien des dérivés de gré à gré et reconnaître l'existence d'entités sophistiquées aux grandes capacités financières comme nous.

CONCLUSION

Nous espérons que les commentaires formulés dans cette lettre vous seront utiles pour l'élaboration d'un cadre réglementaire canadien et nous restons à la disposition des ACVM et de ses représentants pour discuter de ces commentaires.

Alberta Investment Management Corporation
British Columbia Investment Management Corporation
Caisse de dépôt et placement du Québec
L'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada
L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public
Ontario Municipal Employees Retirement System
Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario

⁴ La définition de « contrepartie qualifiée » est reproduite en Annexe C.

⁵ La définition de « *Eligible Contract Participant* » est reproduite en Annexe C.

ANNEXE A

DESCRIPTION DES GESTIONNAIRES DES FONDS DE PENSION CANADIENS⁶

AIMCo – ALBERTA INVESTMENT MANAGEMENT CORPORATION

Alberta Investment Management Corporation (AIMCo) est l'un des gestionnaires de fonds d'investissement institutionnels les plus importants et les plus diversifiés au Canada, avec un portefeuille d'investissement d'environ 70 milliards de dollars. Il investit mondialement pour le compte de ses clients, soit 26 fonds de pension, des fonds de dotation et des fonds gouvernementaux de la province de l'Alberta.

Il est devenu une société d'État le 1er janvier 2008 et son unique actionnaire est le gouvernement de l'Alberta. Son objectif est d'inspirer confiance aux Albertains grâce à des rendements d'investissement supérieurs et ajustés aux risques. Pour l'aider à atteindre cet objectif, Il peut compter sur une équipe extraordinaire de professionnels de haut niveau et sur un conseil d'administration expérimenté et très talentueux.

AIMCo gère des fonds pour un groupe diversifié de clients provenant du secteur public de l'Alberta. La majorité des actifs sous gestion d'AIMCo provient des régimes de retraite du secteur public de l'Alberta et des fonds de dotation provinciaux. Les fonds de pension gérés par AIMCo répondent aux besoins de retraite de près de 310.000 employés actifs et retraités du secteur.

bcIMC – BRITISH COLUMBIA INVESTMENT MANAGEMENT CORPORATION

Le British Columbia Investment Management Corporation (bcIMC) est l'un des plus importants investisseurs institutionnels au Canada dans les marchés mondiaux de capitaux. Il investit pour le compte de clients du secteur public de la Colombie-Britannique, y compris certains régimes de retraite de plus de 500.000 personnes.

bcIMC gère un portefeuille d'investissement diversifié internationalement de 92,1 milliards de dollars au 31 mars 2012. Basé à Victoria en Colombie-Britannique et comptant sur une expertise de pointe, bcIMC investit dans toutes les principales classes d'actifs : les titres à revenu fixe, les prêts hypothécaires, les actions publiques, les placements en capital privé, l'immobilier et les infrastructures. »

CAISSE DE DÉPÔT ET PLACEMENT DU QUÉBEC

La Caisse de dépôt et placement du Québec, un mandataire de la province du Québec gère des fonds institutionnels provenant principalement de régimes de retraite et d'assurance publics et privés québécois. Elle investit l'argent de ses déposants sur les marchés financiers au Québec, au Canada et ailleurs dans le monde pour les faire fructifier.

Par sa taille et l'importance de ses activités, la Caisse est un investisseur d'envergure mondiale et l'un des plus importants gestionnaires de fonds institutionnels au Canada et

⁶ Nous avons traduit leur dénomination en français lorsque celle-ci était disponible

en Amérique du Nord. Au 31 décembre 2012, la Caisse gérait plus de 175 milliards de dollars d'actifs.

L'OFFICE D'INVESTISSEMENT DU RÉGIME DE PENSIONS DU CANADA

L'Office d'investissement du RPC (OIRPC) est un organisme de gestion de placements professionnel basé à Toronto qui a été créé par une loi du Parlement en décembre 1997. Son but est d'investir les actifs du Régime de pensions du Canada de manière à maximiser le rendement sans prendre de risque excessif. Les actifs sous gestion de l'Office s'élevaient à 183,3 milliards \$. L'actuaire en chef du Canada estime que les cotisations faites au RPC seront supérieures aux prestations versées par ce dernier et cela jusqu'en 2021. Par la suite, une partie des revenus de placement du fonds du RPC seraient nécessaires pour financer les prestations.

LA SOCIÉTÉ D'ADMINISTRATION OMERS

L'Ontario Municipal Employees Retirement System (OMERS) a été créé en vertu de l'« Ontario Municipal Employees Retirement System Act, 1961-62 » et depuis 2006, il est régi par l'« Ontario Municipal Employees Retirement Systems Act, 2006 » (« Loi sur OMERS »).

Avec plus de 60 milliards de dollars d'actif net au 31 décembre 2012, le régime de retraite OMERS est l'un des plus importants régimes de retraite à prestations déterminées du Canada.

En date du 31 décembre 2012, il représente 968 employeurs et près de 428 000 employés et anciens employés municipaux, travailleurs de sociétés d'aide à l'enfance, pompiers, membres du personnel des services d'urgence, policiers, employés de commission scolaire, travailleurs œuvrant dans les secteurs du transport et de l'hydroélectricité.

En vertu de la Loi sur OMERS, la société d'administration OMERS (« SAO ») est l'administrateur et le fiduciaire des régimes de retraite. OMERS dispose de plus de 60 milliards \$ d'actif net et la SAO gère un portefeuille diversifié mondialement et composé d'actions, d'obligations, et cela sans oublier l'immobilier, les infrastructures et les placements en capital privé.

RÉGIME DE RETRAITE DES ENSEIGNANTES ET DES ENSEIGNANTS DE L'ONTARIO

Le Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario (RREO) est le plus important régime de retraite s'adressant à une seule profession au Canada avec un actif sous gestion de 129,5 G\$. Créé par le gouvernement de l'Ontario et la Fédération des enseignants de l'Ontario, il est une organisation indépendante.

Dans la poursuite de son mandat, le RREO administre les prestations de retraite de 179 000 enseignants actifs du primaire et du secondaire en de plus de 124 000 enseignants à la retraite. Le RREO évolue dans un environnement hautement réglementé et régi par

La Loi sur les régimes de retraite des enseignants et se conforme à la loi sur les régimes de retraite et la Loi sur l'impôt.

L'OFFICE D'INVESTISSEMENT DES RÉGIMES DE PENSIONS DU SECTEUR PUBLIC

L'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public est l'un des plus grands gestionnaires de fonds pour des caisses de retraite au Canada, avec 64,5 milliards de dollars en actif net sous gestion au 31 mars 2012. Il investit des fonds pour les régimes de pensions (les « régimes ») de la fonction publique, des Forces canadiennes, de la Gendarmerie royale du Canada et de la Force de réserve. L'équipe d'Investissements PSP composée de plus de 400 professionnels gère un portefeuille mondial diversifié qui inclut des actions, des obligations et d'autres titres à revenu fixe ainsi que des placements privés et des placements en immobilier, en infrastructures et en ressources renouvelables.

Investissements PSP a été constituée en société de la Couronne en 1999 par la Loi sur l'Office d'investissement des régimes de pensions du secteur public. Les investissements de PSP serviront à capitaliser les prestations de retraite en vertu des régimes pour services rendus après le 1er avril 2000 pour la fonction publique, les Forces canadiennes et la Gendarmerie royale du Canada, et après le 1er mars 2007 pour la Force de réserve.

SCHEDULE B (traduction non disponible)

The following is the complete text of Exhibit B to the Global Pension Coalition Margin Paper⁷ and applies to Canadian Pension Fund Managers that are subject to Pension Benefits Act:

“Below is a summary of some of the key reasons Canadian plans present virtually no counterparty risk. Note that Canadian pension funds may be regulated by provincial or federal laws and regulations, so certain of the factors below may not apply to all pension plans.

- Pension plans are subject to a prudent portfolio investment standard. For example, the administrators of pension plans subject to the laws of Ontario are required to “exercise the care, diligence and skill in the administration and investment of the pension fund that a person of ordinary prudence would exercise in dealing with the property of another person.”⁸ In doing so, the administrator must use all relevant knowledge and skill that it possesses, or ought to possess, in the administration and investment of the pension fund.⁹
- Pension plans are subject to investment restrictions, concentration limits and other restrictions mandated by law.
- Pension plans must establish and file with the appropriate regulators a detailed statement of investment policies and procedures, including with respect to the use of derivatives, options and futures.¹⁰ Such document outlines the plans expectations with respect to diversification, asset mix, expected returns and other factors.
- Administrators of pension funds are subject to strict prohibitions concerning conflicts of interest. Similar prohibitions are also imposed on employees and agents of the administrator.¹¹
- Pension plans are generally prohibited from borrowing.¹²
- The assets of pension plans are held in trust by licensed trust companies or other financial institutions and are separate from the assets of their sponsors.
- Funding shortfalls may be funded by the pension plan’s corporate or government sponsor, by increasing contributions of pensioners or by lowering benefit payments, depending on the nature of the plan.

⁷ Supra, note 1.

⁸ E.g., Pension Benefits Act, RSO 1990, c P.8 (“PBA”), s 22(1).

⁹ E.g., PBA s 22(2).

¹⁰ Pension Benefits Standards Regulations, 1985, SOR/87-19, s 7.1.

¹¹ E.G., PBA ss22(4) and 22(8).

¹² Income Tax Regulations, CRC c 945, s 8502(i).

- Pension plans must regularly file an actuarial valuation with the appropriate regulators.
- Pension plans are transparent to members and regulators. Provincial legislation requires that pension plans file a detailed annual financial statement accompanied by an auditor's report.¹³
- Pension plans are not operating entities subject to business-line risks and competitive challenges.
- The governance of Canadian pension plans is subject to statutory requirements and guided by best practices.
- There is no provision under any Canadian law for pension plans to file for bankruptcy or reorganization to avoid their financial obligations to counterparties or other creditors. Additionally, the voluntary termination of a plan does not relieve the plan of its financial obligations.”

¹³ E.g., Pension Benefits Act, RRO 1990, Reg 909, s 76. In addition, an auditor's report is required for pension plans with \$3 million or more in assets.

ANNEXE C

La définition de « contrepartie qualifiée », article 3 de la Loi sur les Instruments dérivés (L.R.Q., c. I-14.01)

«contrepartie qualifiée»:

1° tout gouvernement, de même que tout ministère, tout organisme public, toute société d'État ou toute entité qui est la propriété exclusive de ce gouvernement;

2° tout office public, toute municipalité, toute commission publique ou toute autre administration municipale de même nature, de même qu'une communauté métropolitaine, une commission scolaire, le Comité de gestion de la taxe scolaire de l'Île de Montréal et une régie intermunicipale au Québec;

3° toute institution financière, y compris la Banque de développement du Canada constituée en vertu de la Loi sur la Banque de développement du Canada (L.C. 1995, c. 28), de même que sa filiale dans la mesure où l'institution financière détient la totalité des actions comportant droit de vote de sa filiale, à l'exclusion de celles que détiennent les administrateurs de la filiale ou ses employés;

4° un courtier ou un conseiller inscrit en vertu de la présente loi, un courtier ou un conseiller en valeurs inscrit en vertu de la Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1), ou toute personne autorisée à agir à ce titre ou à exercer des fonctions semblables en vertu de dispositions équivalentes d'une législation applicable à l'extérieur du Québec;

5° un représentant d'une personne visée au paragraphe 4° inscrit ou qui a cessé d'être inscrit depuis moins de trois ans;

6° une caisse de retraite réglementée par le Bureau du surintendant des institutions financières constitué par la Loi sur le Bureau du surintendant des institutions financières (L.R.C. 1985, c. 18 (3e suppl.)), la Régie des rentes du Québec, une commission des régimes de retraite ou une autorité de réglementation similaire au Canada, et dont la politique de placement prévoit ou autorise l'utilisation de dérivés, de même qu'une entité constituée en vertu d'une législation applicable à l'extérieur du Québec dont la forme et la fonction sont analogues;

7° une personne qui établit de façon prépondérante et vérifiable qu'elle remplit les conditions suivantes:

- a) elle a les connaissances et l'expérience requises pour évaluer l'information qui lui est fournie sur les dérivés, la convenance des stratégies d'utilisation de dérivés qui lui sont proposées compte tenu de ses besoins, et les caractéristiques des dérivés qu'on lui offre de négocier;
- b) elle dispose d'un actif minimal déterminé par règlement;

c) elle peut disposer d'un actif net déterminé par règlement, suffisant pour pouvoir honorer ses obligations de livraison ou de paiement aux termes des dérivés auxquels elle est partie, compte tenu des positions maintenues à son compte et des ordres dont elle demande l'exécution;

8° un fonds d'investissement, dont la politique de placement prévoit ou autorise l'utilisation de dérivés, qui place ou a placé ses titres au moyen d'un prospectus visé par l'Autorité des marchés financiers ou par une autre autorité habilitée à le faire en vertu de la législation en valeurs mobilières d'une autre province ou d'un territoire du Canada, ou qui place ou a placé ses titres exclusivement auprès d'une des personnes suivantes:

a) une personne qui est ou était un investisseur qualifié, au sens de la Loi sur les valeurs mobilières, au moment du placement;

b) une personne qui souscrit ou a souscrit des titres de ce fonds afin d'y réaliser un investissement minimal ou un investissement additionnel dans les conditions prévues par la Loi sur les valeurs mobilières;

c) une personne visée au sous-paragraphe a ou b qui souscrit ou a souscrit des titres de ce fonds afin d'y réinvestir, dans les circonstances prévues par la Loi sur les valeurs mobilières;

9° un fonds d'investissement qui est conseillé par un conseiller visé au paragraphe 4°;

10° un organisme de bienfaisance enregistré en vertu de la Loi de l'impôt sur le revenu (L.R.C. 1985, c. 1 (5e suppl.)) ou de la Loi sur les impôts (chapitre I-3) qui, à l'égard de l'opération visée, a utilisé les services d'un conseiller inscrit en vertu de la présente loi ou ceux d'une personne autorisée à agir à ce titre ou à exercer des fonctions semblables en vertu de dispositions équivalentes de la législation d'une autre province ou d'un territoire du Canada;

11° une personne à l'égard de laquelle tous ceux qui ont la propriété de droits, à l'exception des titres comportant droit de vote que les administrateurs sont tenus de détenir en vertu de la loi, sont des contreparties qualifiées au sens de la présente loi;

12° un opérateur en couverture, c'est-à-dire une personne qui, compte tenu de son activité:

a) est exposée à un ou plusieurs risques se rapportant à cette activité, dont des risques d'approvisionnement, de crédit, de change, environnementaux ou de fluctuation de prix d'un sous-jacent;

b) recherche la couverture d'un tel risque en réalisant une opération ou une série d'opérations sur dérivés dont le sous-jacent est celui qui est directement associé à ce risque, ou un autre sous-jacent qui lui est apparenté;

13° une personne visée par règlement ou désignée par l'Autorité comme contrepartie qualifiée conformément à l'article 87;

2. Definition of Eligible contract participant – Commodity Exchange act, USC, Title 7 › Chapter 1, section 1a: (traduction non disponible)

Eligible contract participant

The term “eligible contract participant” means—

(A) acting for its own account—

(i) a financial institution;

(ii) an insurance company that is regulated by a State, or that is regulated by a foreign government and is subject to comparable regulation as determined by the Commission, including a regulated subsidiary or affiliate of such an insurance company;

(iii) an investment company subject to regulation under the Investment Company Act of 1940 ([15 U.S.C. 80a-1](#) et seq.) or a foreign person performing a similar role or function subject as such to foreign regulation (regardless of whether each investor in the investment company or the foreign person is itself an eligible contract participant);

(iv) a commodity pool that—

(I) has total assets exceeding \$5,000,000; and

(II) is formed and operated by a person subject to regulation under this chapter or a foreign person performing a similar role or function subject as such to foreign regulation (regardless of whether each investor in the commodity pool or the foreign person is itself an eligible contract participant) provided, however, that for purposes of section [2 \(c\)\(2\)\(B\)\(vi\)](#) of this title and section [2 \(c\)\(2\)\(C\)\(vii\)](#) of this title, the term “eligible contract participant” shall not include a commodity pool in which any participant is not otherwise an eligible contract participant;

(v) a corporation, partnership, proprietorship, organization, trust, or other entity—

(I) that has total assets exceeding \$10,000,000;

(II) the obligations of which under an agreement, contract, or transaction are guaranteed or otherwise supported by a letter of credit or keepwell, support, or other agreement by an entity described in subclause (I), in clause (i), (ii), (iii), (iv), or (vii), or in subparagraph (C); or

(III) that—

(aa) has a net worth exceeding \$1,000,000; and

(bb) enters into an agreement, contract, or transaction in connection with the conduct of the entity’s business or to manage the risk associated with an asset or liability owned or incurred or reasonably likely to be owned or incurred by the entity in the conduct of the entity’s business;

(vi) an employee benefit plan subject to the Employee Retirement Income Security Act of 1974 ([29 U.S.C. 1001](#) et seq.), a governmental employee benefit plan, or a foreign person performing a similar role or function subject as such to foreign regulation—

(I) that has total assets exceeding \$5,000,000; or

(II) the investment decisions of which are made by—

(aa) an investment adviser or commodity trading advisor subject to regulation under the Investment Advisers Act of 1940 ([15 U.S.C. 80b-1](#) et seq.) or this chapter;

(bb) a foreign person performing a similar role or function subject as such to foreign regulation;

(cc) a financial institution; or

(dd) an insurance company described in clause (ii), or a regulated subsidiary or affiliate of such an insurance company;

(vii)

(I) a governmental entity (including the United States, a State, or a foreign government) or political subdivision of a governmental entity;

(II) a multinational or supranational government entity; or

(III) an instrumentality, agency, or department of an entity described in subclause (I) or (II);

except that such term does not include an entity, instrumentality, agency, or department referred to in subclause (I) or (III) of this clause unless (aa) the entity, instrumentality, agency, or department is a person described in clause (i), (ii), or (iii) of paragraph (17)(A); (bb) the entity, instrumentality, agency, or department owns and invests on a discretionary basis \$50,000,000 or more in investments; or (cc) the agreement, contract, or transaction is offered by, and entered into with, an entity that is listed in any of subclauses (I) through (VI) of section [2 \(c\)\(2\)\(B\)\(ii\)](#) of this title;

(viii)

(I) a broker or dealer subject to regulation under the Securities Exchange Act of 1934 ([15 U.S.C. 78a](#) et seq.) or a foreign person performing a similar role or function subject as such to foreign regulation, except that, if the broker or dealer or foreign person is a natural person or proprietorship, the broker or dealer or foreign person shall not be considered to be an eligible contract participant unless the broker or dealer or foreign person also meets the requirements of clause (v) or (xi);

(II) an associated person of a registered broker or dealer concerning the financial or securities activities of which the registered person makes and keeps records under section 15C(b) or 17(h) of the Securities Exchange Act of 1934 ([15 U.S.C. 78o-5 \(b\)](#), [78q \(h\)](#));

(III) an investment bank holding company (as defined in section 17(i) ^[2] of the Securities Exchange Act of 1934 ([15 U.S.C. 78q \(i\)](#)); ^[3]

(ix) a futures commission merchant subject to regulation under this chapter or a foreign person performing a similar role or function subject as such to foreign regulation, except that, if the futures commission merchant or foreign person is a natural person or proprietorship, the futures commission merchant or foreign person shall not be considered to be an eligible contract participant unless the futures commission merchant or foreign person also meets the requirements of clause (v) or (xi);

(x) a floor broker or floor trader subject to regulation under this chapter in connection with any transaction that takes place on or through the facilities of a registered entity (other than an electronic trading facility with respect to a significant price discovery contract) or an exempt board of trade, or any affiliate thereof, on which such person regularly trades; or

- (xi)** an individual who has amounts invested on a discretionary basis, the aggregate of which is in excess of—
- (I)** \$10,000,000; or
 - (II)** \$5,000,000 and who enters into the agreement, contract, or transaction in order to manage the risk associated with an asset owned or liability incurred, or reasonably likely to be owned or incurred, by the individual;
- (B)**
- (i)** a person described in clause (i), (ii), (iv), (v), (viii), (ix), or (x) of subparagraph (A) or in subparagraph (C), acting as broker or performing an equivalent agency function on behalf of another person described in subparagraph (A) or (C); or
 - (ii)** an investment adviser subject to regulation under the Investment Advisers Act of 1940 [[15 U.S.C. 80b-1](#) et seq.], a commodity trading advisor subject to regulation under this chapter, a foreign person performing a similar role or function subject as such to foreign regulation, or a person described in clause (i), (ii), (iv), (v), (viii), (ix), or (x) of subparagraph (A) or in subparagraph (C), in any such case acting as investment manager or fiduciary (but excluding a person acting as broker or performing an equivalent agency function) for another person described in subparagraph (A) or (C) and who is authorized by such person to commit such person to the transaction; or
- (C)** any other person that the Commission determines to be eligible in light of the financial or other qualifications of the person.