



BANQUE DU CANADA
BANK OF CANADA

Mark Carney
Governor – Gouverneur

Le 13 février 2012

Monsieur Ben S. Bernanke
Président
Conseil des gouverneurs de la Réserve fédérale
20th Street et Constitution Avenue NW
Washington (D.C.) 20551

Objet : Notification conjointe de projet de règlement visant la mise en œuvre de la règle Volcker et correspondant aux n^{os} de dossier suivants : R-1432 et RIN-7100 AD 82 (Réserve fédérale); OCC-2011-0014 (OCC); RIN 3064-AD85 (FDIC); S7-41-11 (SEC); et RIN 3038-AC (CFTC)

Monsieur,

La Banque du Canada a pour mandat de mener la politique monétaire et est la source ultime de liquidité en dollars canadiens. Elle fait également office d'agent financier de l'État canadien et, à ce titre, est chargée de gérer le programme d'emprunt du gouvernement fédéral. Comme les marchés financiers canadiens jouent un rôle important dans l'acquittement des responsabilités qui lui sont dévolues, la Banque s'intéresse vivement aux mesures réglementaires susceptibles d'influer sur leur fonctionnement, leur liquidité et leur résilience. Elle apprécie donc l'occasion qui lui est donnée de commenter le projet de règlement intitulé *Prohibitions and Restrictions on Proprietary Trading and Certain Interests in, and Relationships With, Hedge Funds and Private Equity Funds* (ci-après nommé le règlement proposé) en vue de la mise en œuvre de l'article 619 de la loi Dodd-Frank (soit la règle Volcker).

La Banque du Canada appuie l'objectif poursuivi par la règle Volcker, qui est de protéger les contribuables et les consommateurs et d'accroître la stabilité financière en réduisant les possibilités que les institutions de dépôt assurées et leurs sociétés affiliées ne s'adonnent à des activités risquées ou dangereuses.

Cependant, le règlement proposé semble avoir une portée qui s'étend bien au-delà des institutions de dépôt assurées aux États-Unis; il impose d'importantes restrictions aux établissements bancaires canadiens en limitant leur recours aux ressources, au personnel et à l'infrastructure des marchés se trouvant sur le territoire américain et en les empêchant de conclure des transactions avec des contreparties américaines.

Ces restrictions risquent d'avoir des conséquences très négatives pour le Canada, qui pourrait voir la liquidité de ses marchés et, partant, la résilience de son système financier amoindries. En fait, au lieu de les soutenir, le règlement proposé pourrait miner les efforts en vue de l'avènement d'un système financier mondial plus sûr, plus résistant et plus efficient.

Dans la présente lettre, nous exposons trois conséquences possibles du règlement proposé et suggérons des modifications afin de les éviter.

Limitation possible des activités de tenue de marché et de gestion des risques des banques canadiennes

Le règlement proposé prévoit des exemptions pour les opérations menées exclusivement à l'extérieur des États-Unis de même que pour celles liées à la tenue de marché et à la gestion des risques. Il ressort que les activités de négociation des banques canadiennes seraient confinées à celles admissibles à l'une ou l'autre de ces exemptions. Dans leur formulation actuelle, ces exemptions sont très circonscrites et pourraient faire obstacle à une bonne part des transactions qui assurent la stabilité et l'efficacité du système financier canadien. Le cadre de conformité qui servira à déterminer quelles opérations seront permises impose aussi un fardeau significatif aux banques canadiennes.

Ces dernières pourraient décider de restreindre leurs activités de couverture, de tenue de marché et de prise ferme faisant appel à des ressources ou à des contreparties se trouvant sur le territoire américain pour éviter de se trouver en possible situation de non-conformité au règlement proposé. Parce qu'il sera difficile de distinguer entre les opérations de tenue de marché permises et les transactions pour compte propre proscrites, le volume de négociation risque de diminuer, ce qui pourrait miner sévèrement la liquidité et la résilience des marchés financiers canadiens.

Les banques canadiennes tiennent un rôle crucial non seulement dans les activités de prêt traditionnelles, mais également sur les marchés financiers nationaux. Les marchés de capitaux satisfont environ les deux tiers des besoins de financement de l'ensemble des entreprises canadiennes. Cela a pour effet d'augmenter la compétitivité et la transparence tout en favorisant une plus grande diversification et une meilleure répartition des risques. Les activités de tenue de marché des banques sont indispensables au maintien de marchés liquides et profonds grâce auxquels les sociétés et les entités publiques canadiennes peuvent se procurer du financement de façon rapide et économique.

Obstacle potentiel aux opérations sur les obligations gouvernementales canadiennes susceptible d'éroder la compétitivité et la liquidité sur le marché de ces titres

Le Financial Stability Oversight Council des États-Unis explique que si les titres du Trésor américain échappent aux restrictions relatives aux opérations pour compte propre prévues dans la règle Volcker, c'est parce que les banques constituent une source capitale de liquidités sur le marché des titres d'État. De plus, ces instruments ont de tout temps joué un rôle de premier plan dans les activités bancaires classiques, du

fait qu'ils permettent à ces dernières de disposer de liquidités à court terme peu risquées et servent communément de garanties¹.

Le même raisonnement s'applique aux titres d'autres émetteurs publics, qui devraient par conséquent être eux aussi soustraits aux restrictions relatives aux opérations pour compte propre du règlement proposé. Sans une exemption claire en ce sens, on pourrait assister à une baisse des transactions des banques canadiennes sur des titres gouvernementaux canadiens auxquelles participent des contreparties américaines ou qui font appel à une infrastructure exploitée aux États-Unis. De même, une limitation de la participation des banques américaines aux marchés des titres en question réduirait la compétitivité et la liquidité au sein de ces marchés, ce qui, au final, compromettrait la résilience du système financier du Canada. Environ 20 % de la dette publique au Canada est entre les mains de non-résidents. Il convient de noter que les contreparties étrangères aux opérations sur des obligations canadiennes sont, pour plus des deux tiers, des résidents américains.

Si d'autres États décidaient à leur tour d'adopter des lois semblables privilégiant le marché intérieur, il en résulterait une fragmentation fort préoccupante des marchés mondiaux de capitaux et une réduction de la liquidité de ceux-ci, de la stabilité financière et de l'efficience économique.

Baisse d'utilisation éventuelle de l'infrastructure de marché mondiale exploitée aux États-Unis, ce qui entraverait la mise en place d'initiatives internationales destinées à promouvoir la stabilité financière

Sur la base du texte proposé, il semble que l'exemption visant les opérations menées exclusivement à l'extérieur des États-Unis pourrait empêcher les banques canadiennes de participer à des transactions dont un segment transiterait incidemment par un système établi aux États-Unis, comme les plateformes de négociation et les infrastructures post-négociation fournies par NYSE Euronext, NASDAQ, le groupe CME et la Depository Trust & Clearing Corporation. L'énoncé actuel du règlement pourrait constituer un frein à la mise en place d'initiatives internationales favorisant la stabilité financière, telles qu'une utilisation accrue des plateformes de négociation et la compensation centralisée des opérations sur dérivés de gré à gré, surtout s'il n'existe ailleurs dans le monde aucune infrastructure pouvant remplacer celles établies en territoire américain. Le règlement proposé pourrait aussi inciter les banques canadiennes et d'autres institutions financières étrangères à ne plus recourir aux systèmes, bourses et contreparties centrales se trouvant aux États-Unis, ce qui aurait pour effet, vraisemblablement, de rendre les marchés américains moins liquides.

* * *

En résumé, la Banque du Canada craint principalement que le règlement proposé ne bride les activités des banques canadiennes essentielles au bon fonctionnement des marchés nationaux et, par extension, du système financier du pays. Si elle était adoptée

¹ Financial Stability Oversight Council, *Study & Recommendations on Prohibitions on Proprietary Trading & Certain Relationships with Hedge Funds & Private Equity Funds*, étude menée conformément à l'article 619 de la loi Dodd-Frank, janvier 2011.

telle quelle, la règle Volcker risquerait de limiter les activités de tenue de marché et de gestion des risques des banques canadiennes, de gêner les opérations sur les obligations gouvernementales canadiennes et de nuire aux initiatives internationales favorisant la stabilité financière.

Deux modifications au règlement proposé pourraient atténuer ces conséquences indésirables :

- 1) En réponse à la question 138 de la notification, **l'exemption visant les opérations menées exclusivement à l'extérieur des États-Unis devrait pouvoir s'appliquer si l'opération envisagée ne comporte pas de risque pour une institution de dépôt assurée aux États-Unis; la simple intervention accessoire d'entités ou infrastructures exploitées sur le territoire américain ne devrait pas empêcher le recours à l'exemption.** Les banques canadiennes ne devraient pas être assujetties à des classifications étroites des activités de tenue de marché et de couverture permises lorsque de telles activités ne présentent aucun risque pour le système financier des États-Unis. Ces institutions sont déjà soumises à la surveillance de l'autorité prudentielle canadienne, le Bureau du surintendant des institutions financières, qui emploie une méthode exhaustive fondée sur les risques et appliquée de manière consolidée à tous les établissements, y compris aux filiales établies aussi bien à l'étranger qu'au pays. Dans l'esprit de la longue tradition de coopération et de respect mutuel entre les organismes de réglementation canadiens et américains et à la lumière de la résilience dont le système financier canadien a fait montre dans le passé face aux tensions financières mondiales, il serait indiqué que les autorités canadiennes demeurent investies de la tâche de veiller à la solidité des institutions nationales et à la rigueur de leurs pratiques commerciales.
- 2) En réponse à la question 122, nous considérons que **les titres gouvernementaux canadiens, y compris les titres émis ou garantis par le gouvernement fédéral et les administrations provinciales, devraient être exemptés des restrictions concernant les opérations pour compte propre.** Une telle exemption permettrait de maintenir la compétitivité sur les marchés des obligations gouvernementales, d'accroître la liquidité et de préserver la résilience du système financier du Canada, le principal partenaire commercial des États-Unis, tout en s'inscrivant dans la longue tradition d'égalité de traitement des institutions financières sur les marchés obligataires gouvernementaux de nos deux pays.

Pour terminer, je tiens à réitérer l'appui de la Banque du Canada à votre objectif global, qui est d'assurer la solidité des systèmes financiers américain et mondial. Toutefois, je vous exhorte, au moment où vous finaliserez la formulation du règlement proposé, à tenir compte du fort degré d'interconnexion des systèmes financiers de nos deux pays, des conséquences défavorables involontaires que ce règlement pourrait avoir sur le système financier canadien et de la possibilité que, dans sa formulation actuelle, il réduise la résilience du système financier mondial au lieu de l'augmenter.

La Banque du Canada serait heureuse de discuter de la manière dont la règle Volcker pourrait être mise en place dans un souci de préservation de la stabilité financière mondiale. Si vous souhaitez soumettre des questions ou obtenir plus de renseignements, veuillez communiquer avec moi ou avec le sous-gouverneur Timothy Lane (613 782-7101 ou tlane@banqueducanada.ca). Je vous remercie à l'avance de l'attention que vous accorderez à ces questions fort importantes.

Veuillez agréer, Monsieur, l'expression de ma haute considération.

Le gouverneur,

Mark Carney

c.c.

M. Tim Geithner
Secrétaire au Trésor
Département du Trésor
1500 Pennsylvania Avenue NW
Washington (D.C.) 20220

M. John G. Walsh
Contrôleur par intérim de la monnaie
Office of the Comptroller of the Currency
250 E Street SW
Washington (D.C.) 20219

M. Gary Gensler
Président
Commodity Futures Trading Commission
1155 21st Street NW
Washington (D.C.) 20581

M. Martin J. Gruenberg
Président par intérim
Federal Deposit Insurance Corporation
550 17th Street NW
Washington (D.C.) 20429

Madame Mary L. Schapiro
Présidente
Securities and Exchange Commission
100 F Street NE
Washington (D.C.) 20549