

<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Options
<input checked="" type="checkbox"/> Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input checked="" type="checkbox"/> Technologie
<input checked="" type="checkbox"/> Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/> Réglementation

**CIRCULAIRE**  
Le 24 janvier 2006

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

### **UTILISATION FACULTATIVE DE MODÈLES DE VALEUR À RISQUE (VAR) POUR DÉTERMINER LE CAPITAL PRESCRIT À L'ÉGARD DES POSITIONS SUR TITRES DES PARTICIPANTS AGRÉÉS**

#### **AJOUT DE L'ARTICLE 7201A ET MODIFICATIONS À L'ARTICLE 9002 DES RÈGLES DE LA BOURSE**

#### **MODIFICATIONS À L'ÉTAT B ET À L'ATTESTATION DES ASSOCIÉS OU ADMINISTRATEURS DU FORMULAIRE « RAPPORT ET QUESTIONNAIRE FINANCIERS RÉGLEMENTAIRES UNIFORMES » - POLITIQUE C-3 DE LA BOURSE**

### **Résumé**

Le Comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse) a approuvé l'ajout de l'article 7201A au Manuel des Règles et Politiques de la Bourse de même que des modifications à l'article 9002 des Règles, et à l'État B et à l'Attestation des associés ou administrateurs de la Politique C-3 de la Bourse. Ces modifications visent à permettre l'utilisation facultative de modèles VaR pour déterminer le capital prescrit à l'égard des positions sur titres pour compte propre d'un participant agréé, pour autant que celui-ci remplisse certaines conditions.

### **Processus d'établissement de règles**

Bourse de Montréal Inc. est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (OAR) par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Conformément à cette reconnaissance, la Bourse exerce des activités de bourse et d'OAR au Québec. À titre d'OAR, la Bourse assume des responsabilités de réglementation de marché et d'encadrement des participants agréés. L'encadrement du marché et des participants agréés relève de la Division de la réglementation de la Bourse (la Division). La Division exerce ses activités de façon autonome par rapport à la Bourse, ayant une structure administrative distincte.

Circulaire no : 017-2006

La Division est sous l'autorité d'un Comité spécial nommé par le Conseil d'administration de la Bourse. Le Comité spécial a le pouvoir de recommander au Conseil d'administration de la Bourse d'adopter ou de modifier les Règles et Politiques de la Bourse concernant certains aspects de l'encadrement des participants agréés de la Bourse dont, entre autres, les Règles et Politiques ayant trait aux exigences de marge et de capital. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité des règles et politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ces Règles et Politiques sur recommandation du Comité spécial. Ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

Les commentaires relatifs au projet d'ajout de l'article 7201A au Manuel des Règles et Politiques de la Bourse, de modifications à l'article 9002 des Règles, et à l'État B et à l'Attestation des associés ou administrateurs de la Politique C-3 de la Bourse doivent nous être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Madame Joëlle Saint-Arnault  
Vice-présidente, Affaires juridiques et  
secrétaire générale  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
C.P. 61, 800, square Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Courriel : [legal@m-x.ca](mailto:legal@m-x.ca)*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

*Madame Anne-Marie Beaudoin  
Directrice du secrétariat de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)*

## **Annexes**

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications réglementaires proposées de même que le texte réglementaire proposé. La date d'entrée en vigueur de ces modifications sera déterminée, le cas échéant, en collaboration avec les autres organismes d'autoréglementation canadiens, à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.



UTILISATION FACULTATIVE DE MODÈLES DE VALEUR À RISQUE (VAR) POUR  
DÉTERMINER LE CAPITAL PRESCRIT À L'ÉGARD DES  
POSITIONS SUR TITRES DES PARTICIPANTS AGRÉÉS

AJOUT DE L'ARTICLE 7201A ET MODIFICATION DE  
L'ARTICLE 9002 DES RÈGLES DE LA BOURSE

MODIFICATIONS À L'ÉTAT B ET À L'ATTESTATION DES ASSOCIÉS OU ADMINISTRATEURS DU  
FORMULAIRE « RAPPORT ET QUESTIONNAIRE FINANCIERS RÉGLEMENTAIRES  
UNIFORMES » - POLITIQUE C-3 DE LA BOURSE

## I VUE D'ENSEMBLE

À l'heure actuelle, le capital prescrit à l'égard des positions détenues par les participants agréés dans des titres, dans des instruments dérivés reliés à ces titres) et dans des appariements impliquant de tels titres et/ou instruments dérivés est défini dans les Règles Sept et Neuf de Bourse de Montréal Inc. (la Bourse). Ces règles ont été élaborées au cours de quelques décennies pour tenir compte, de façon conservatrice, du risque de marché lié aux positions sur titres non couvertes<sup>1</sup> ainsi que pour permettre des réductions du capital prescrit pour un nombre limité de stratégies de compensation sur des titres<sup>2,3</sup>.

## A RÈGLES ACTUELLES

Les Règles Sept et Neuf de la Bourse établissent les exigences relatives au capital prescrit pour tenir compte du risque de marché lié aux positions sur titres (et sur instruments dérivés reliés à ces titres) détenues pour compte propre par les participant agréés et aux compensations faisant intervenir des titres (et des dérivés sur titres). Au cours de la dernière décennie, le volume des règles de capital s'est considérablement accru principalement en raison de l'introduction d'un grand nombre de nouveaux produits de titres et de la poursuite d'une méthode de réglementation fondée sur les stratégies<sup>4</sup>, exigeant que des règles particulières soient élaborées pour chaque nouveau produit (de même que des règles pour les compensations correspondantes).

<sup>1</sup> À titre d'exemples du conservatisme des règles de capital actuelles à l'égard des positions sur titres non couvertes, on peut citer les pourcentages fixes de marge prescrite pour les titres d'emprunt et la marge prescrite en fonction du cours de l'action pour les titres de participation.

<sup>2</sup> La Règle Sept de la Bourse prévoit un certain nombre de compensations fondées sur des stratégies qui permettent des réductions du capital prescrit pour des compensations de titres d'emprunt, de titres convertibles/échangeables et de contrats de swap. Les règles relatives à ces compensations ont été modifiées pour la dernière fois par l'entrée en vigueur, le 1<sup>er</sup> janvier 2004, de modifications portant sur les articles 7202A, 7213, 7226, 7226A (article ajouté), 7227 et 7228 des Règles de la Bourse.

<sup>3</sup> La Règle Neuf de la Bourse prévoit un certain nombre de compensations fondées sur des stratégies, qui permettent des réductions du capital prescrit pour des compensations impliquant des instruments dérivés négociés en bourse. Les règles relatives à ces compensations ont été modifiées pour la dernière fois en date du 1<sup>er</sup> janvier 2005.

<sup>4</sup> Les règles fondées sur les stratégies fixent le capital prescrit et la marge prescrite à l'égard d'une position sur titres ou sur instruments dérivés ou d'une stratégie de compensation faisant intervenir deux ou plusieurs positions sur titres/instruments dérivés en fonction de la perte calculée pour un scénario catastrophe sur la position ou la stratégie de compensation.

## **B LA PROBLÉMATIQUE**

Malgré les récents efforts de rationalisation des règles actuelles fondées sur les stratégies, il n'est plus possible de continuer à utiliser exclusivement ces règles, pour les raisons suivantes :

- Les règles fondées sur les stratégies ont été jugées exagérément conservatrices parce que le nombre de stratégies de compensation permises dans le groupe de produits d'un émetteur est limité et que la diversification des risques liés aux émetteurs n'est pas prise en compte; et
- Le fardeau d'élaboration des règles et de leur mise en application lié aux règles fondées sur les stratégies augmente en raison du nombre et de la complexité croissante des produits de titres.

C'est pour ces raisons qu'il est proposé de permettre l'utilisation facultative d'une méthode plus sophistiquée de détermination du risque de marché lié aux positions sur titres pour compte propre des participants agréés, soit les modèles d'évaluation de la valeur à risque (VaR).

## **C OBJECTIF(S)**

La proposition vise à permettre l'utilisation facultative de modèles VaR pour déterminer le capital prescrit à l'égard des positions sur titres pour compte propre d'un participant agréé, pour autant que celui-ci remplisse certaines conditions. La proposition ne vise pas à remplacer les règles actuelles fondées sur les stratégies qui continueront d'être nécessaires pour déterminer le capital prescrit et la marge prescrite à l'égard des positions sur titres dans les comptes de clients ou pour compte propres relativement peu complexes.

La proposition vise également à offrir aux participants agréés qui tiennent des positions pour compte propre complexes ou considérables la possibilité d'utiliser un modèle VaR pour déterminer leur capital prescrit, ce qui fera en sorte que celui-ci reflétera mieux le risque de marché global de la position pour compte propre. En particulier, l'utilisation d'un modèle VaR entraînera, en règle générale<sup>5</sup>, un capital prescrit moindre pour les stratégies de compensation qui ne sont pas prises en compte dans les règles actuelles fondées sur les stratégies (ou qui sont prises en compte, mais avec un conservatisme exagéré) ainsi qu'un capital prescrit moindre dans des situations où le modèle VaR tient compte de la réduction du risque de marché découlant de la diversification du portefeuille.

## **D EFFET DES MODIFICATIONS PROPOSÉES**

Tel que mentionné ci-dessus, la proposition vise à permettre l'utilisation facultative d'un modèle VaR pour déterminer le capital prescrit à l'égard des positions sur titres pour compte propre d'un participant agréé, pour autant que celui-ci remplisse certaines conditions. L'adoption de la proposition uniformisera les règles de capital s'appliquant au risque de marché lié aux positions sur titres pour compte propre détenues par une banque canadienne ou par un courtier en valeurs mobilières canadien.

Les conditions que devront remplir les participants agréés choisissant d'utiliser un modèle VaR sont les suivantes :

- déclarer à la ligne 4 de l'État B du formulaire « Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes » de la Politique C-3 de la Bourse (le RQFRU) un capital minimum plus élevé que le capital minimum de 250 000 \$ qui s'applique actuellement au courtier traditionnel. La proposition fixe ce minimum à la plus élevée des deux sommes suivantes : 10 millions de dollars et 25 % du capital prescrit calculé au moyen de la méthode VaR;
- certifier que le modèle VaR utilisé fait appel à des critères qui sont conformes aux critères

---

<sup>5</sup> Si l'utilisation d'un modèle VaR entraînera, en règle générale, un capital prescrit moindre que les règles actuelles de la Bourse, elle n'entraînera pas forcément toujours un capital prescrit moindre. Il peut y avoir des cas où un participant agréé détenant un portefeuille de titres non couvert, surtout lorsque la nouvelle méthode du « taux de marge de base » sera mise en œuvre pour les titres de participation, pourra calculer un capital prescrit moindre selon les règles actuelles fondées sur les stratégies que selon le modèle VaR utilisé.

recommandés par l'Accord de Bâle sur les fonds propres et aux critères supplémentaires que la Bourse peut établir de temps à autre par la suite.

Il n'est pas prévu que la modification proposée aura des incidences sur la structure du marché. La modification proposée devrait avoir un effet bénéfique en améliorant la compétitivité des participants agréés avec les institutions financières autres que les courtiers sans diminuer l'efficacité des règles de la Bourse relatives à la suffisance du capital en général. Il est également estimé que le capital minimum plus élevé qu'il est proposé d'exiger reflètera plus exactement les ressources additionnelles qui seront nécessaires ainsi que le risque opérationnel et le risque de marché lié aux « événements de queue » additionnels qu'une participant agréé prendra en charge lorsqu'il choisit d'utiliser un modèle VaR. Par conséquent, la modification proposée ne devrait pas avoir un effet défavorable sur la concurrence entre les participants agréés.

## II ANALYSE DÉTAILLÉE

### A RÈGLES ACTUELLES, HISTORIQUE ET MODIFICATIONS PROPOSÉES

#### Règles actuelles et historique

Les Règles Sept et Neuf établissent les exigences concernant le capital prescrit pour tenir compte du risque de marché lié aux positions sur titres (et sur instruments dérivés reliés à ces titres) pour compte propre détenues par les participants agréés et aux compensations faisant intervenir des titres (et des instruments dérivés sur titres). Au cours de la dernière décennie, le volume des règles de capital s'est considérablement accru principalement en raison de l'introduction d'un grand nombre de nouveaux produits de titres et de la poursuite d'une méthode de réglementation fondée sur les stratégies, exigeant que des règles particulières soient élaborées pour chaque nouveau produit (de même que des règles pour les compensations correspondantes). Au cours des cinq dernières années, des efforts ont été faits pour rationaliser les règles actuelles fondées sur les stratégies, notamment au moyen des modifications réglementaires suivantes :

- Marge et capital prescrits à l'égard des positions sur des swaps de taux d'intérêt et des swaps sur rendement total et des compensations visant ces swaps – articles 7226 et 7226A entrés en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2004;
- Marge et capital prescrits à l'égard de positions compensatoires sur des actions de capital et des titres convertibles ou susceptibles d'exercice – Articles 7202A, 7213, 7227 et 7228 entrés en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2004;
- Marge et capital prescrits pour les positions dans des instruments dérivés négociables en bourse et les compensations concernant ces instruments dérivés – Règle Neuf entrée en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2005;
- Utilisation facultative des méthodes TIMS ou SPAN pour déterminer le capital prescrit à l'égard des positions sur instruments dérivés négociables en bourse et des compensations visant ces dérivés Article 9002; entré en vigueur le 1<sup>er</sup> janvier 2005;
- Capital prescrit à l'égard des engagements de prise ferme – Article 7224; entré en vigueur le 1<sup>er</sup> mars 2005;
- Marge et capital prescrits à l'égard des positions compensatoires sur titres d'emprunt canadiens et sur contrats à terme s'y rapportant – Articles 7204A, 9323 et 9423 en attente d'approbation par l'Autorité des marchés financiers (AMF);
- Marge et capital prescrits pour les titres de participation cotés sur une bourse – Articles 7202, 7203, 7204, 7213 et 7224 soumis pour approbation simultanément avec la présente proposition.

Malgré ces efforts de rationalisation des règles existantes fondées sur les stratégies, il n'est plus possible de continuer à utiliser exclusivement ces règles, pour les raisons suivantes :

- Les règles fondées sur les stratégies ont été jugées exagérément conservatrices parce que le nombre de stratégies de compensation permises dans un groupe de produits d'un émetteur est limité et que la diversification des risques liés aux émetteurs n'est pas prise en compte; et
- Le fardeau d'élaboration des règles et de leur mise en application lié aux règles fondées sur les stratégies augmente en raison du nombre et de la complexité croissants des produits de titres.

Pour ces raisons, il est proposé de permettre l'utilisation facultative d'une méthode plus sophistiquée de détermination du risque de marché lié aux positions sur titres pour compte propre des participants agréés, soit les modèles d'évaluation de la valeur à risque (VaR).

### **Historique de l'élaboration de la proposition**

Au début de 2004, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) a confié au cabinet d'experts-conseils PricewaterhouseCoopers la réalisation d'une étude de faisabilité initiale portant sur l'utilisation facultative de modèles de valeur à risque (VaR) pour déterminer le capital prescrit à l'égard des positions sur titres pour compte propre des participants agréés. Cette étude a été entreprise pour diverses raisons, notamment :

- les récentes initiatives en Europe et aux États-Unis visant à considérer l'utilisation des normes de fonds propres de l'Accord de Bâle II (dont l'utilisation de modèles VaR) par le secteur des valeurs mobilières rendant nécessaire que les autorités canadiennes en valeurs mobilières examinent aussi la question pour des motifs liés à la concurrence sur les marchés financiers;
- les limites de plus en plus apparentes des règles fondées sur les stratégies pour la détermination du capital prescrit à l'égard des positions sur titres pour compte propre (dont il a été question auparavant); et
- l'intérêt exprimé par un certain nombre de participants agréés à l'égard de l'utilisation de modèles VaR à des fins réglementaires.

Dans le cadre de cette étude, l'ACCOVAM a effectué une comparaison entre le capital prescrit pour chaque type de risque s'appliquant aux institutions financières réglementées par le Bureau du Surintendant des institutions financières (BSIF) (à la fois selon les règles actuelles du BSIF et selon les règles proposées dans le cadre de l'Accord de Bâle II) et aux participants agréés. Le tableau suivant résume la comparaison :

Type de risque	Règles du BSIF		Règles de la Bourse
	Règles actuelles du BSIF	Règles proposées dans le cadre de l'Accord de Bâle II	
Risque de marché [positions pour compte propre]	Modélisation de la VaR permettant une réduction du capital prescrit pour le risque par la reconnaissance d'un nombre virtuellement illimité de stratégies de réduction du risque de position et de diversification du portefeuille	Modélisation de la VaR permettant une réduction du capital prescrit pour le risque par la reconnaissance d'un nombre virtuellement illimité de stratégies de réduction du risque de position et de diversification du portefeuille	Positions non couvertes assujetties à une marge selon des pourcentages fixes prévus dans la Règle Sept Positions couvertes donnant droit à une marge réduite lorsque les règles prévoient une compensation
Risque de crédit Clients institutionnels	Méthode standardisée relativement simple	La méthode proposée, fondée sur la cote de crédit, entraînera certaines réductions pour les risques de crédit de qualité supérieure et des augmentations notables pour les risques de crédit de qualité inférieure	Méthode standardisée relativement simple comportant, dans un certain nombre de cas, un capital prescrit moindre pour le risque de crédit que selon les règles actuelles du BSIF (p. ex., à l'heure actuelle, les risques liés à des « institutions agréées » n'entraînent aucune exigence de capital)
Risque de crédit Clients de détail	Méthode standardisée relativement simple	La méthode proposée, fondée sur la cote de crédit, donnerait des résultats similaires à ceux des exigences de la Bourse, car elle apprécierait la valeur des sûretés à l'égard du risque de crédit	Identiques aux règles ci-dessus pour le risque de marché
Risque opérationnel	Pas d'exigence de capital à l'heure actuelle	Exigence de capital proposée	Pas d'exigence de capital actuellement.

Comme le tableau l'indique, les règles actuelles de la Bourse en ce qui concerne l'appréciation du risque de marché dans les carnets de négociation pour compte propre sont plus conservatrices que les règles actuelles du BSIF et que les règles proposées dans le cadre de l'Accord de Bâle II en ce qui concerne la VaR. Toutefois, les règles actuelles en ce qui touche l'évaluation du risque opérationnel et du risque de crédit lié aux comptes institutionnels sont généralement moins conservatrices que les exigences de fonds propres actuelles dans le cadre de l'Accord de Bâle ou proposées dans le cadre de l'Accord de Bâle II.

En ce qui concerne spécifiquement le risque opérationnel, il n'y a pas de capital prescrit à l'heure actuelle

pour les participants agréés de la Bourse. Par conséquent, si l'utilisation facultative des modèles VaR est permise sans qu'on procède à d'autres modifications réglementaires, le capital global prescrit par la Bourse sera moins conservateur que les exigences de fonds propres actuelles de l'Accord de Bâle ou proposées dans l'Accord de Bâle II. On estime également que le risque opérationnel constituera une préoccupation plus grande pour les courtiers qui choisiront d'utiliser un modèle VaR, en raison des systèmes et des structures de contrôle complexes qui devront alors être maintenus sur une base permanente. Pour ces raisons, la proposition exigera des participants agréés choisissant d'utiliser un modèle VaR pour déterminer le capital prescrit sur leurs positions de titres pour compte propre qu'ils prévoient un capital minimum plus élevé dans le calcul de leur capital régularisé en fonction du risque.

### **Présentation détaillée de la proposition**

La proposition elle-même est relativement simple. Elle vise à offrir aux participants agréés la possibilité d'utiliser un modèle VaR pour déterminer le capital prescrit à l'égard de leurs positions sur titres pour compte propre, pour autant qu'ils remplissent deux conditions : 1) déclarer à la ligne 4 de l'État B du RQFRU un capital minimum plus élevé que le capital minimum de 250 000 \$ qui s'applique actuellement aux courtiers traditionnels et 2) certifier que le modèle VaR utilisé fait appel à des critères qui sont conformes aux critères recommandés par l'Accord de Bâle II sur les fonds propres et aux critères supplémentaires que la Bourse peut établir par la suite et sont assujettis à des simulations de crise et à des contrôles *ex post* également conformes à ces critères.

Les participants agréés canadiens étant tous sous la juridiction de vérification de l'ACCOVAM en ce qui a trait aux exigences de capital, ils devront présenter une demande d'approbation préalable à l'ACCOVAM s'ils désirent se prévaloir de la possibilité d'utiliser un modèle VaR. Dans le cadre de cette demande, les participants agréés devront donner une description de leur système de contrôles internes de la gestion des risques et de la manière dont ce système répond aux exigences de l'ACCOVAM, ainsi qu'une description de la méthode qu'ils comptent utiliser pour calculer les déductions du capital régularisé en fonction du risque. L'ACCOVAM examinera la façon dont la firme gère son risque de marché et ses modèles mathématiques pour déterminer si le participant agréé satisfait aux exigences en ce qui concerne la modélisation de la VaR. Lorsque l'ACCOVAM agréera la demande, elle pourra imposer des conditions ou des limitations additionnelles lorsqu'elle le jugera nécessaire ou approprié en fonction de l'intérêt public ou de la protection des investisseurs.

### **Capital minimum plus élevé**

La proposition exigera des participants agréés désirant utiliser un modèle VaR qu'ils prévoient un capital minimum plus élevé dans le calcul de leur capital régularisé en fonction du risque. Un capital minimum plus élevé est jugé nécessaire pour tenir compte du risque opérationnel accru découlant du fait qu'un participant agréé choisit d'utiliser un modèle VaR. Plus précisément, si l'utilisation d'un modèle VaR constitue une méthode de mesure du risque de marché plus sophistiquée, elle nécessite également plus de ressources pour supporter et maintenir un tel modèle par rapport aux règles actuelles fondées sur les stratégies.

En outre, bien qu'un modèle VaR fonctionne bien pour capter la perte probable sur la plupart des marchés, il ne couvre pas toujours les « événements de queue », c.-à-d. les rares mouvements du marché qui causent des pertes extrêmes. On peut remédier aux limitations des modèles VaR par des simulations de crise permettant de déterminer un coussin de capital en sus du montant calculé au moyen de la VaR pour tenir compte du risque lié à ces événements. Un capital minimum plus élevé est donc nécessaire pour tenir compte du risque de marché lié aux « événements de queue ».

Par conséquent, pour tenir compte de l'accroissement des risques opérationnels et des risques de marché liés aux « événements de queue », il est proposé que le capital minimum prévu à la ligne 4 de l'État B du RQFRU pour les participants agréés qui choisissent d'utiliser un modèle VaR soit le plus élevé des deux montants suivants :

- (i) 10 millions de dollars (pour couvrir le risque opérationnel accru lié à l'utilisation d'un



- modèle VaR);
- (ii) 25 % du capital prescrit calculé par le modèle VaR.

***Établissement et maintien d'un système de contrôles internes de gestion des risques***

À titre de condition préalable à l'utilisation d'un modèle VaR, les participants agréés devront établir, documenter et maintenir un système de contrôles internes de gestion des risques pour les aider à gérer le risque de marché lié à leur portefeuille de négociation pour compte propre. Le reste de la présente section expose les facteurs à prendre en compte dans l'élaboration d'un système de contrôles internes de gestion des risques ainsi que les éléments d'un tel système.

**a) *Facteurs environnementaux à prendre en compte***

Pour établir son système de contrôles internes de gestion des risques, le participant agréé doit tenir compte de tous les facteurs environnementaux lors de l'adoption des lignes directrices, politiques et procédures de ce système, notamment : i) les structures de propriété, de gouvernance et de gestion de la firme, ii) la portée et la nature des lignes directrices de gestion des risques déjà en place, iii) la portée et la nature des activités de négociation pour compte propre permises, iv) le degré d'expertise et d'expérience du personnel de négociation pour compte propre, de gestion des risques et de vérification interne, v) le degré de complexité et la fonctionnalité des systèmes d'information et de production de rapports et vi) la portée et la fréquence des activités de surveillance, de production de rapports et de vérification.

**b) *Éléments d'un système interne de gestion des risques***

Compte tenu de ces facteurs environnementaux, le système de contrôles internes de gestion des risques du participant agréé doit comprendre les éléments suivants : i) une unité de contrôle des risques qui relève directement de la haute direction et qui est indépendante des unités chargées de la négociation pour compte propre, ii) la séparation des tâches entre le personnel responsable d'effectuer les opérations et celui responsable de consigner les opérations dans les registres et dossiers, iii) des examens périodiques (qui peuvent être effectués par le personnel de vérification interne) et des examens annuels (qui doivent être effectués par des experts-comptables indépendants) des systèmes de gestion des risques du participant agréé, iv) des définitions du risque, du suivi et de la gestion des risques, et v) des lignes directrices écrites, approuvées par la haute direction de la firme.

**c) *Lignes directrices écrites sur la gestion des risques***

Les lignes directrices écrites sur la gestion des risques doivent comprendre ou traiter les éléments suivants : i) des lignes directrices quantitatives pour la gestion du risque global des opérations pour compte propre de la firme, ii) le type, la portée et la fréquence des informations présentées par la direction sur l'exposition aux risques, iii) les procédures et la périodicité de l'examen par le conseil d'administration de la firme des lignes directrices écrites, des systèmes et des processus concernant le suivi et la gestion des risques, iv) les processus pour l'exécution des tâches de suivi et de gestion des risques par des personnes indépendantes des unités chargées de la négociation pour compte propre dont les activités génèrent les risques ou occupant un rang supérieur à ces unités, v) les pouvoirs et les ressources des groupes ou personnes exerçant les tâches de suivi et de gestion des risques, vi) la réaction que doit avoir la direction en cas de non-respect des lignes directrices internes sur la gestion des risques, et vii) les procédures visant à autoriser des employés désignés à engager la firme dans des types particuliers d'opérations.

**d) *Examen par la direction***

La direction du participant agréé doit examiner périodiquement, conformément aux procédures écrites, la conformité de ses activités de négociation pour compte propre aux lignes directrices sur la gestion des risques, notamment i) la conformité des risques découlant des activités de négociation

pour compte propre de la firme aux lignes directrices prescrites, ii) que les lignes directrices sur l'exposition aux risques applicables à chaque unité de négociation pour compte propre sont appropriées, iii) la rapidité d'accès aux données nécessaires pour effectuer les tâches de suivi et de gestion des risques et d'évaluation des positions pour compte propre de la firme et l'existence de systèmes d'information pour saisir, surveiller, analyser et communiquer les données pertinentes, iv) l'existence de procédures permettant à la direction d'intervenir lorsque les lignes directrices internes sur la gestion des risques n'ont pas été respectées, v) l'existence de procédures pour surveiller et prendre en compte le risque que l'exécution du contrat relatif à une opération soit impossible à réaliser, vie) l'existence de procédures permettant de déceler et de corriger toute déficience des systèmes d'exploitation et de limiter l'étendue des pertes découlant de déficiences non décelées, vii) l'existence de procédures à suivre pour autoriser des employés désignés à engager la firme dans certains types d'opérations, pour établir des limites quantitatives à ce pouvoir et pour surveiller l'exercice de ce pouvoir, viii) l'existence de procédures d'établissement d'une documentation suffisante des principales conditions des opérations et d'autres renseignements pertinents relatifs à ces opérations, ix) l'affectation de ressources en personnel possédant l'expertise appropriée à la mise en œuvre des systèmes et processus de suivi et de gestion des risques et (x) l'existence de procédures d'examen périodique interne et externe des fonctions de suivi et de gestion des risques.

### **Critères des méthodes de modélisation de la VaR**

Aucune méthode unique de modélisation de la VaR ne fournit la meilleure mesure possible du risque de marché d'un portefeuille de titres (et de positions dans des instruments dérivés sur titres). Les divers modèles VaR donnent des résultats différents pour un même portefeuille de titres et il faut donc évaluer certains facteurs quantitatifs et qualitatifs pour déterminer si un modèle VaR est approprié ou non. Afin d'assurer l'uniformité des méthodes entre les participants agréés qui choisissent d'utiliser un modèle VaR, il est proposé que le modèle VaR utilisé doive se conformer, au minimum, aux critères qualitatifs et quantitatifs recommandés par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire et qui sont présentés dans le document publié par ce Comité en janvier 1996 et modifié en septembre 1997 intitulé « Amendement à l'Accord sur les fonds propres pour son extension aux risques de marché ». Le reste de la présente section donne des indications précises sur la manière dont les participants agréés choisissant d'utiliser des modèles VaR doivent calculer le capital prescrit à l'égard de leurs positions pour compte propre.

#### **a) *Calcul du capital prescrit à l'égard des positions pour compte propre***

Les participants agréés choisissant d'utiliser un modèle VaR doivent déterminer l'exposition au risque liée à leurs positions pour compte propre courantes et le capital prescrit selon le modèle VaR sur une base quotidienne pour se conformer à l'obligation, prévue à l'article 7006 des Règles de la Bourse, d'avoir et de maintenir en tout temps un capital régularisé en fonction du risque supérieur à zéro.

Les participants agréés doivent prévoir à l'égard de leur portefeuille de négociation pour compte propre un capital égal à la somme des deux éléments suivants : i) à l'égard des positions pour lesquelles l'utilisation d'un modèle VaR a été approuvée, le capital prescrit calculé selon ce modèle et ii) à l'égard de toutes les autres positions, le capital prescrit calculé selon les Règles Sept et Neuf de la Bourse. Aux fins de la détermination des positions qui seront admissibles à l'utilisation d'un modèle VaR, le participant agréé doit démontrer soit que la position est facilement négociable ou que son modèle VaR tient compte de façon adéquate des risques importants (y compris le risque spécifique de l'émetteur) liés à la tenue d'un marché pour la position.

Les participants agréés doivent utiliser le même modèle pour déterminer le risque de marché aux fins de la réglementation et pour déclarer les risques à la haute direction de la firme et le modèle doit être intégré dans le système interne de gestion des risques. Le modèle VaR utilisé doit être examiné par le participant agréé périodiquement et annuellement. L'examen périodique peut être effectué par le personnel de vérification interne du participant agréé. L'examen annuel doit être effectué par un

cabinet d'experts-comptables possédant une expertise en gestion des risques. Le modèle VaR utilisé doit : i) utiliser un niveau de confiance unilatéral d'au moins 99 pour cent avec des variations de cours équivalant à un mouvement de dix jours ouvrables des taux et des cours pour déterminer le risque de marché; ii) utiliser une période d'observation historique d'une durée d'au moins 260 jours consécutifs de négociation en bourse comprenant, le cas échéant, des périodes de crise du marché; et iii) prendre en compte et intégrer tous les facteurs de risque de marché applicables aux positions de la firme qui sont importants et identifiables. Les ensembles de données historiques doivent être actualisés au moins une fois par mois et doivent faire l'objet d'une nouvelle appréciation lorsque les volatilités des positions ou du portefeuille changent de façon notable.

### **b) *Contrôle ex post***

Les participants agréés doivent aussi veiller, au moyen de contrôles *ex post* continus, à ce que le capital prescrit calculé par leur modèle VaR continue à couvrir les événements normaux liés au risque de marché (c'est-à-dire les événements autres que les « événements de queue »). Il est donc également proposé que les procédures de contrôle *ex post* utilisées par le participant agréé soient conformes à celles qui sont recommandées dans le document intitulé « Amendement à l'Accord sur les fonds propres pour son extension aux risques de marché », publié par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en janvier 1996 et modifié en septembre 1997.

Par conséquent, au moins une fois par trimestre, le participant agréé doit effectuer un contrôle *ex post* du modèle VaR en comparant son profit (ou sa perte) net(te) quotidien(ne) réel(le) sur ses positions admissibles au modèle VaR utilisé, en utilisant un niveau de confiance unilatéral de 99 pour cent (ou plus), à son capital prescrit calculé avec le modèle VaR. La comparaison doit être effectuée au moins pour chacun des 260 derniers jours consécutifs de négociation en bourse. Le participant agréé doit déterminer le nombre de jours où sa perte de négociation nette quotidienne réelle pour ses positions admissibles au modèle VaR dépasse le chiffre calculé avec ce modèle (jours de violation sur le contrôle *ex post*). Lorsque le pourcentage de jours de violation (obtenu en divisant le nombre de jours de violation sur le contrôle *ex post* par le nombre de jours de négociation en bourse contrôlés) dépasse 1 %, le participant agréé doit envisager de modifier les hypothèses de son modèle, documenter tout changement d'hypothèses effectué ou non effectué et documenter les motifs pour lesquels les changements d'hypothèses ont été ou n'ont pas été effectués.

Lorsqu'un participant agréé établit, au moyen du contrôle *ex post* ou de toute autre manière, qu'il existe une erreur importante dans son capital prescrit calculé selon le modèle VaR utilisé ou détecte une déficience importante dans ses systèmes de contrôles internes de gestion des risques, il devra en aviser immédiatement l'ACCOVAM. Celle-ci aura alors la discrétion d'imposer des conditions ou limitations additionnelles à l'utilisation continue d'un modèle VaR par le participant agréé. Si le participant agréé ne se conforme pas à ces conditions et/ou limitations additionnelles, l'ACCOVAM pourra retirer au participant agréé son autorisation d'utiliser un modèle VaR.

### **c) *Informations additionnelles à fournir***

Il est probable que des informations additionnelles devront être fournies pour obtenir l'autorisation d'utiliser un modèle VaR. La forme et la portée exacte de ces informations additionnelles à fournir n'ont pas encore été arrêtées, étant donné que l'ACCOVAM n'a pas encore engagé de personnel expert en gestion des risques qui définira ces informations additionnelles.

### **d) *Exigences de tenue de dossiers***

Aucune règle particulière n'est proposée en ce qui concerne la tenue des dossiers relatifs au capital prescrit établi à l'aide d'un modèle VaR. Il importe toutefois de rappeler que tous les participants agréés canadiens de la Bourse sont membres de l'ACCOVAM et sont sous la juridiction de vérification de cette dernière en ce qui a trait aux exigences de capital réglementaire. Ils sont donc tenus de se conformer à l'article 2 du Statut 17 de l'ACCOVAM qui stipule que tous les membres

de l'ACCOVAM doivent avoir et tenir en tout temps un système approprié de livres et de registres.

### **Certification du modèle VaR**

La proposition prévoit que les participants agréés devront certifier que le modèle VaR qu'ils emploient utilise des critères qui sont conformes aux critères recommandés selon l'Accord sur les fonds propres de Bâle II et aux critères supplémentaires que l'ACCOVAM ou la Bourse pourront établir par la suite. Ils devront également certifier que le modèle est soumis à des simulations de crise et à des contrôles *ex post* qui sont conformes à ces critères. Cette certification devra être fournie : i) au moment où le participant agréé demande à l'ACCOVAM l'autorisation d'utiliser un modèle VaR, et ii) annuellement, en répondant à une question particulière portant sur la modélisation VaR qui sera ajoutée à l'attestation des associés et administrateurs du RQFRU.

### **B AUTRES QUESTIONS ET SOLUTIONS ENVISAGÉES**

En ce qui a trait à l'utilisation d'un modèle VaR par les participants agréés, les trois solutions suivantes ont été envisagées :

1. Permettre aux participants agréés l'utilisation facultative de l'ensemble du régime des fonds propres pour les banques, (c'est-à-dire l'Accord de Bâle II en 2006);
2. Permettre aux participants agréés l'utilisation facultative de certains éléments du régime de fonds propres pour les banques (c'est-à-dire l'utilisation d'un modèle VaR), par la voie d'une modification de la formule d'établissement du capital
3. Ne pas permettre aux participants agréés l'utilisation facultative d'un modèle VaR.

La seule solution sérieusement envisagée a été la deuxième.

La première solution n'aurait été pratique que pour les participants agréés appartenant à une banque et, même dans ce cas, les économies réalisées à l'égard des rapports réglementaires auraient été limitées, puisque ces firmes devraient déposer une information non consolidée. Également, d'autres questions, telles que l'inapplicabilité de certaines propositions de l'Accord de Bâle II aux courtiers en valeurs mobilières et les préoccupations au sujet de l'uniformité des règles pour l'ensemble des courtiers, rendaient cette solution moins attrayante.

La troisième solution a également été considérée, mais elle a été rejetée, car, comme il en a déjà été fait mention, il n'est plus possible de continuer à utiliser exclusivement les règles fondées sur les stratégies qu'on trouve dans la formule d'établissement du capital actuelle..

### **C COMPARAISON AVEC DES DISPOSITIONS SIMILAIRES**

#### **Union européenne**

La Directive sur les conglomérats financiers a été adoptée par le Parlement européen le 16 décembre 2002. Elle est présentée de la manière suivante sur le site Internet du Her Majesty's Treasury au Royaume-Uni :

« La Directive sur les conglomérats financiers introduit une législation spécifique à la surveillance prudentielle des conglomérats financiers et des groupes financiers exerçant des activités transsectorielles pour renforcer la stabilité du système financier.

Les principaux objectifs de la Directive sont : i) de garantir que les conglomérats financiers disposent de fonds propres suffisants, en empêchant que les mêmes fonds propres ne soient comptés deux fois et, ainsi, utilisés simultanément pour couvrir les risques dans deux entités différentes, ii) introduire des méthodes de calcul de l'exigence de solvabilité globale du conglomérat, et iii) prévoir l'établissement d'un régulateur principal unique pour les conglomérats financiers, plutôt que des régulateurs principaux multiples comme c'est le cas à l'heure actuelle, ce qui réduirait le chevauchement de régulation. »

Une fois que les lois et les dispositions administratives nationales auront été adoptées par chacun des pays membres de l'Union européenne, les courtiers de l'Union européenne qui font partie d'un conglomérat

financier seront tenus de présenter une information consolidée et de se conformer aux exigences de fonds propres de l'Accord de Bâle II (à compter, prévoit-on, de 2006).

### Royaume-Uni

La Financial Services Authority (FSA) du Royaume-Uni, ayant jugé la méthode de marge fondée sur les risques plus efficace que celle fondée sur les stratégies, permet l'utilisation de modèles VaR pour le calcul des exigences de fonds propres liées aux risques de position. La FSA est également en train de prendre des mesures pour faciliter la mise en œuvre de la Directive sur les conglomérats financiers (traitée dans la section sur l'Union européenne ci-dessus) au Royaume-Uni.

### États-Unis

En août 2004, la SEC a mis en vigueur de nouvelles exigences de fonds propres, « Alternative Net Capital Requirements » (ANCR), fondées sur l'Accord de Bâle II. Les ANCR permettent aux courtiers en valeurs mobilières des États-Unis d'appliquer les exigences de fonds propres de l'Accord de Bâle II dans la mesure où ils maintiennent un capital net avant déductions d'au moins 1 milliard de dollars US et un capital net après déductions d'au moins 500 millions de dollars US et, dans le cas où le courtier fait partie d'un conglomérat financier, accordent à la SEC juridiction réglementaire sur l'ensemble du conglomérat.

Il est intéressant de noter que cette règle limite l'utilisation facultative d'un modèle VaR aux seuls grands courtiers des États-Unis qui font partie d'un conglomérat financier. De plus, les grands courtiers qui choisissent d'être réglementés par la SEC selon cette formule ne seront pas assujettis à la surveillance réglementaire d'une autorité en valeurs mobilières européenne. Compte tenu de ces facteurs, le capital minimum prévu par les ANCR se comprend, comme on pense que la SEC, pour l'instant du moins, ne semble disposée à permettre l'utilisation facultative de la VaR qu'aux courtiers qui seraient autrement assujettis aux exigences de la Directive européenne sur les conglomérats financiers.

## D INCIDENCE DES MODIFICATIONS SUR LES SYSTÈMES

Si un participant agréé décide d'utiliser un modèle VaR pour déterminer le capital prescrit à l'égard de ses positions sur titres pour compte propre, on estime que les conséquences sur l'exploitation et les systèmes de cette firme pourraient être importantes. Toutefois, on n'estime pas que ces conséquences soient un sujet de préoccupation du point de vue de la mise en œuvre des règles étant donné que, selon la proposition, l'utilisation d'un modèle VaR sera facultative.

### Méthode de mise en vigueur proposée

Deux méthodes de mise en vigueur ont été considérées : 1) une méthode progressive proportionnelle selon laquelle un pourcentage croissant du capital prescrit calculé selon la VaR s'accompagnerait d'un pourcentage décroissant du capital prescrit selon les règles actuelles; et 2) une méthode progressive en fonction des titres admissibles, selon laquelle l'utilisation de modèles VaR entrerait en vigueur à des moments différents pour les divers groupes de titres admissibles. Cette dernière méthode de mise en œuvre était celle suggérée dans la proposition de la SEC sur les ANCR; l'utilisation de modèles VaR aurait été permise pour les groupes suivants de titres admissibles, en séquence, sur une période de 18 mois :

Groupe de titres admissibles	Titres admissibles à l'utilisation d'un modèle VaR
1	Titres du gouvernement des États-Unis et instruments dérivés sur ces titres Titres d'emprunt d'entreprises de qualité supérieure et instruments dérivés sur ces titres Titres de gouvernements étrangers ayant une cote de crédit élevée et instruments dérivés sur ces titres Titres adossés à des crédits mobiliers à court terme et ayant une cote de crédit

Groupe de titres admissibles	Titres admissibles à l'utilisation d'un modèle VaR
	élevée et instruments dérivés sur ces titres Titres municipaux ayant une cote de crédit élevée et dérivés sur ces titres Instruments dérivés sur les principales devises étrangères
2	Titres de participation Instruments dérivés sur les titres de participation
3	Positions pour lesquelles il existe un marché disponible ou pour lesquels on dispose de données historiques suffisantes pour appuyer un modèle VaR

La SEC a finalement rejeté l'utilisation de cette méthode progressive en fonction des titres admissibles, des courtiers s'étant plaints que cette méthode de mise en vigueur imposerait des coûts opérationnels inutiles et des inefficacités. La présente proposition rejette également cette méthode pour les mêmes raisons.

La méthode progressive proportionnelle a été appliquée avec succès, récemment, par la Caisse canadienne de dépôt de valeurs (CCDV) pour la mise en œuvre de son modèle de risque (complétée en octobre 2004). La présente proposition recommande de retenir cette méthode pour les participants agréés qui choisiront d'utiliser un modèle VaR pour déterminer le capital prescrit à l'égard de leurs positions sur titres pour compte propre. Une mise en vigueur progressive sur une période d'un an à compter de la date à laquelle l'utilisation de modèles VaR sera approuvée est suggérée.

#### **E. POSITION DE LA BOURSE DE MONTRÉAL QUANT À LA PRÉSENTE PROPOSITION**

La présente proposition visant à donner aux participants agréés la possibilité d'utiliser un modèle VaR pour déterminer les exigences de capital sur leurs positions de titres pour compte propre a été initiée et développée par l'ACCOVAM et le conseil d'administration de cette dernière a approuvé cette proposition le 26 octobre 2005. La Bourse a eu l'opportunité de participer aux discussions sur ce sujet depuis les tous débuts de ce projet et désire modifier ses Règles et Politiques dans le même sens et ce principalement en raison du fait que la Bourse estime que la mise en œuvre de la présente proposition aura un effet important et positif sur les exigences de capital applicables aux instruments dérivés cotés à la Bourse.

Tel que déjà mentionné, l'utilisation de modèles VaR se traduira par des exigences de capital reflétant mieux le risque de marché des titres et des portefeuilles de titres. Les instruments dérivés sont de plus en plus utilisés comme outils de couverture dans les portefeuilles de titres et l'utilisation de modèles VaR contribuera certainement à accroître un tel usage.

#### **F INTÉRÊT DES MARCHÉS FINANCIERS**

La Bourse a déterminé que cette proposition de modification réglementaire ne porte pas atteinte à l'intérêt des marchés financiers.

#### **G OBJECTIF DE L'INTÉRÊT PUBLIC**

La présente proposition vise à favoriser une concurrence loyale et ouverte dans le domaine des opérations sur valeurs mobilières en général.

Elle ne permet pas de discrimination injuste entre les clients, les courtiers, les participants agréés ou d'autres intervenants. Elle n'impose pas à la concurrence un fardeau qui ne serait pas nécessaire ou approprié en fonction des objectifs indiqués ci-dessus.

Il a été jugé que la proposition est d'intérêt public en raison de l'incidence probablement importante que l'utilisation de modèles VaR aura sur le capital prescrit que doit fournir un participant agréé à l'égard du

risque de marché lié à ses positions sur titres pour compte propre.

### III COMMENTAIRE

#### A PROCESSUS D'APPROBATION

La première étape du processus d'approbation des modifications réglementaires discutées dans le présent document consiste à faire approuver les modifications proposées par le Comité spécial de la réglementation. Les modifications sont ensuite soumises à l'approbation du Comité des Règles et Politiques de la Bourse. Une fois l'approbation du Comité des Règles et Politiques obtenue, le projet sera simultanément publié par la Bourse pour une période de commentaires de 30 jours et soumis à l'Autorité des marchés financiers pour approbation et à la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario pour information.

### IV RÉFÉRENCES

Règles Sept et Neuf de la Bourse de Montréal

Formulaire « Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes » - Politique C-3 de la Bourse de Montréal

Document de discussion de l'ACCOVAM sur le projet de marge sur actions (Equity Margin Project Discussion Paper) – Projet no.14, 11 mai 2005 (disponible en anglais seulement)

Modèle des normes de fonds propres du Bureau du Surintendant des Institutions financières du Canada (fondé sur l'Accord de Bâle I)

« Amendement à l'Accord sur les fonds propres pour son extension aux risques de marché », Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, publié en janvier 1996 et modifié en septembre 1997

Document de consultation, « Nouvel Accord de Bâle sur les fonds propres » – Comité de Bâle sur le contrôle bancaire, publié en avril 2003

FSA Interim Prudential Sourcebook: Investment Businesses – Chapter 10, Rule 10-80 – Position Risk Requirement

SEC Alternative Net Capital Requirements (ANCR), Securities Exchange Act of 1934, Rule 15c3-1e (Appendix E to 17 CFR 240.15c3-1), 20 août 2004,

Directive 2002/87/CE du Parlement européen et du Conseil du 16 décembre 2002 relative à la surveillance complémentaire des établissements de crédit, des entreprises d'assurance et des entreprises d'investissement appartenant à un conglomérat financier, et modifiant les directives 73/239/CEE, 79/267/CEE, 92/49/CEE, 92/96/CEE, 93/6/CEE et 93/22/CEE du Conseil et les directives 98/78/CE et 2000/12/CE du Parlement européen et du Conseil

**7201A Utilisation facultative de modèles de valeur à risque**

(00.00.06)

À l'égard des positions des participant agréé sur des titres et sur des instruments dérivés liés à des titres, le capital prescrit prévu pour être calculé selon une méthode approuvée de modélisation de la valeur à risque, à la condition que la participant agréé remplisse les deux conditions suivantes :

i) il déclare comme capital prescrit minimum à la ligne 4 de l'État B du formulaire « Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes » (Politique C-3 de la Bourse) la plus élevée des deux sommes suivantes :

A) 10 millions \$; et

B) 25 % du capital prescrit calculé au moyen de la méthode approuvée de modélisation de la valeur à risque;

et

ii) il certifie qu'il utilise une méthode approuvée de modélisation de la valeur à risque dont les critères sont soumis à des simulations de crise et à des contrôles *ex post* réguliers de manière à assurer la validité constante des critères du modèle.

Aux fins du présent article, « une méthode approuvée de modélisation de la valeur à risque » est une méthode qui utilise des critères qui sont conformes aux critères qualitatifs et quantitatifs recommandés et présentés dans le document publié par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en janvier 1996 et modifié en septembre 1997 intitulé « Amendement à l'Accord sur les fonds propres pour son extension aux risques de marché », et conformes aux critères supplémentaires que la Bourse peut établir de temps à autre par la suite.



**9002 Systèmes de marge basée sur le risque**(01.01.05, 00.00.06)

- a) Dans le cas d'un compte d'un participant agréé composé exclusivement de positions en instruments dérivés inscrits à la Bourse, le capital exigé peut être celui calculé, selon le cas, par la méthodologie « Standard Portfolio Analysis » (SPAN) ou par la méthodologie « Theoretical Intermarket Margin System » (TIMS), en utilisant l'intervalle de marge calculé et les hypothèses utilisées par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés. Tous les changements aux hypothèses utilisées par la Corporation canadienne de compensation de produits dérivés doivent être approuvés par la Bourse préalablement à leur application afin de s'assurer que les méthodologies SPAN et TIMS demeurent appropriées aux fins réglementaires.

La méthodologie sélectionnée (soit SPAN ou TIMS) devra être utilisée de façon constante et ne pourra pas être changée sans l'accord préalable de la Bourse. Si le participant agréé sélectionne la méthodologie SPAN ou la méthodologie TIMS, les exigences de capital calculées selon ces méthodologies auront préséance sur les dispositions prescrites dans les Règles.

Aux fins du présent article, « intervalle de marge » désigne le produit des trois éléments suivants :

- i) l'écart type maximal des fluctuations en pourcentage des valeurs de règlement quotidiennes pendant les 20, 90 et 260 jours ouvrables les plus récents; multiplié par
  - ii) 3 (pour un intervalle de confiance de 99 %); et multiplié par
  - iii) la racine carrée de 2 (pour deux jours de couverture).
- b) Dans le cas d'un compte client, il est interdit d'utiliser la méthodologie SPAN ou la méthodologie TIMS pour déterminer les exigences de marge.

c) À l'égard des positions des participant agréé sur des titres et sur des instruments dérivés liés à des titres, le capital prescrit prévu pourra être calculé selon une méthode approuvée de modélisation de la valeur à risque, à la condition que la participant agréé remplisse les deux conditions suivantes :

- i) il déclare comme capital prescrit minimum à la ligne 4 de l'État B du formulaire « Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes » (Politique C-3 de la Bourse) la plus élevée des deux sommes suivantes :

A) 10 millions \$; et

B) 25 % du capital prescrit calculé au moyen de la méthode approuvée de modélisation de la valeur à risque;

et

- ii) il certifie qu'il utilise une méthode approuvée de modélisation de la valeur à risque dont les critères sont soumis à des simulations de crise et à des contrôles ex post réguliers de manière à assurer la validité constante des critères du modèle.

Aux fins du présent paragraphe, « une méthode approuvée de modélisation de la valeur à risque » est une méthode qui utilise des critères qui sont conformes aux critères qualitatifs et quantitatifs recommandés et présentés dans le document publié par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en janvier 1996 et modifié en septembre 1997 intitulé « Amendement à l'Accord sur les fonds propres pour son extension aux risques de marché », et conformes aux critères supplémentaires que la Bourse peut établir de temps à autre par la suite.

## ÉTAT B NOTES ET DIRECTIVES

CHAQUE MEMBRE DOIT MAINTENIR EN TOUT TEMPS UN CAPITAL RÉGULARISÉ EN FONCTION DU RISQUE D'UN MONTANT QUI NE PEUT ÊTRE INFÉRIEUR À ZÉRO.

**Ligne 4** – Le "capital minimum" est de 250 000 \$ (75 000 \$ pour un courtier remisier du Type 1).

**Ligne 4 – Capital minimum** - Le « capital minimum » est :

- dans le cas des courtiers remisiers de type 1, 75 000 \$;
- dans le cas de sociétés qui utilisent un modèle d'évaluation de la valeur à risque pour déterminer le capital prescrit sur leurs positions pour compte propre, la plus élevée des sommes suivantes :
  - (A) 10 000 000 \$ de dollars;
  - (B) 25 % du capital prescrit calculé au moyen de la méthode approuvée de modélisation de la valeur à risque;
- dans le cas de toutes les autres sociétés, 250 000 \$. »

**Ligne 9** – Cette ligne devrait inclure la marge exigée sur les comptes de syndicat pour lesquels le membre est le chef de file et les comptes conjoints. Si le membre a retiré une partie des positions sur nouvelle émission du compte de syndicat pour l'intégrer dans ses comptes, cette partie doit être incluse dans les titres en portefeuille du membre au Tableau 2 et possiblement au Tableau 2B. Si le membre n'est pas le chef de file mais un membre du syndicat de prise ferme, la marge exigée du membre doit être présentée au Tableau 2.

Si l'autre membre du syndicat est une entité réglementée, une société reliée du membre ou une institution agréée, aucune marge n'est exigée de la part du membre. Dans le cas d'une contrepartie agréée, la marge exigée, **à compter de la date de règlement normale** (c.-à-d. la date de règlement contractuelle prévue pour cette émission), doit être l'insuffisance d'avoir net entre : (a) la valeur nette au marché de toutes les positions-titres à la date de règlement dans les comptes de l'entité, et (b) le solde net en espèces sur la base de la date de règlement dans ces mêmes comptes. Pour toutes les autres parties, la marge exigée du membre, **à compter de la date de règlement normale**, doit être l'insuffisance de marge, le cas échéant, dans le compte.

**Ligne 13** – Aucun membre ne peut fournir, directement ou indirectement, sous forme d'un prêt, d'un cautionnement, de l'octroi d'une sûreté, d'un engagement ou de toute autre façon, de l'aide financière à un particulier ou à une société, à moins que le montant du prêt, du cautionnement, de la sûreté octroyée, de l'engagement ou de toute autre forme d'aide ne soit limité à un montant fixe ou déterminable et que ce montant soit pris en compte dans le calcul du capital régularisé en fonction du risque. La marge exigée est le montant du prêt, du cautionnement, de la sûreté octroyée, de l'engagement ou de toute autre forme d'aide moins la valeur d'emprunt de toute garantie disponible, calculée conformément aux règles et aux règlements des organismes d'autoréglementation. Un paiement qui est cautionné n'est pas une garantie acceptable pour réduire la marge exigée.

Le détail du calcul de la marge pour des éventualités comme les garanties ou les chèques retournés doit être donné dans une annexe au présent état.

**Ligne 18** - Lorsque des titres appartenant à des clients ou au membre sont détenus dans des lieux de dépôt de valeurs autres que des lieux agréés de dépôt de valeurs (voir directives générales et définitions), il faut prendre une provision égale de 100 p. cent de la valeur au cours du marché de ces titres plus la marge applicable (moins toute marge déjà prise sur ces titres).

### Les titres

1. détenus par une entité avec laquelle le membre n'a pas conclu d'entente de garde écrite, tel que requis par les Statuts, Règles et Règlements des organismes d'autoréglementation, ou
2. pour lesquels une confirmation expresse n'a pas été reçue relativement à un lieu de dépôt de valeurs à l'étranger agréé par un organisme d'autoréglementation mais non mentionné dans la définition des lieux agréés de dépôt de valeurs, seront considérés comme détenus dans des lieux non agréés de dépôt de valeurs et une pénalité de capital devra être prise,

**ÉTAT B**  
**NOTES ET DIRECTIVES (Suite)**

telle que prévue ci-dessus.

Renonciation du client

Lorsque les lois et les circonstances qui existent dans un territoire étranger restreignent le transfert de titres à partir du territoire et que le membre n'est pas en mesure de faire en sorte que les titres de clients soient détenus sur le territoire dans un lieu agréé de dépôt de valeurs, il peut détenir ces titres dans ce territoire a) s'il a conclu une entente de garde écrite avec le lieu comme il est exigé aux termes des présentes, et b) si le client a donné son consentement à l'entente, a reconnu les risques et a renoncé à toute réclamation qu'il pourrait exercer contre le membre, dans une forme approuvée par l'organisme d'autoréglementation. Ce consentement et cette renonciation doivent être obtenus pour chaque opération.

**Ligne 20** - Une différence est considérée non conciliée sauf dans les cas suivants :

- i) on a reçu de la contrepartie un écrit reconnaissant que la réclamation est valide;
- ii) une écriture de journal pour régler la différence a déjà été passée dans les livres à la date à laquelle le dépôt du questionnaire est exigible. Ceci n'inclut pas les écritures de journal qui ont pour effet d'imputer la différence aux profits ou aux pertes de la période subséquente à la date du questionnaire.

Il faut tenir compte à la date du questionnaire de la valeur au cours du marché et des exigences de marge des titres à découvert et des autres différences non conciliées défavorables (par exemple, avec les banques, les sociétés de fiducies, les courtiers et les chambres de compensation). Il faut tenir compte des différences survenues un mois ou plus avant la date du questionnaire et qui ne sont toujours pas conciliées un mois après la date du questionnaire ou à toute autre date à laquelle le dépôt du questionnaire est exigible.

La marge requise est celle que l'on calculerait sur une position de titres en inventaire. Par exemple, s'il s'agit d'un titre admissible à un taux de marge réduit, le taux de marge est de 25 p. cent au lieu de 30 p. cent.

On doit préparer une annexe distincte, dont le libellé a obtenu l'approbation de l'organisme d'autoréglementation, avec les détails de tous les écarts non conciliés à la date du rapport.

Les directives ci-dessous doivent être suivies lors du calcul des marges exigées sur les différences non conciliées :

<b>Type de différence non conciliée</b>	<b>Marge requise</b>
Solde en espèces - crédit (gains potentiels) - débit (pertes potentielles)	Aucune Solde en espèces
Position en compte non conciliée avec espèces dans les registres du membre	[(Solde en espèces sur la transaction moins la valeur au cours du marché du titre)* plus la marge d'inventaire appropriée sur le titre]
Position en compte non conciliée sans espèces dans les registres du membre	Aucune
Position à découvert non conciliée avec espèces dans les registres du membre	[(La valeur au cours du marché du titre moins le solde en espèces sur la transaction)* plus la marge d'inventaire appropriée sur le titre]
Position en compte ou position à découvert non conciliées dans les registres d'autres courtiers	Aucune
Position à découvert résultant d'une restructuration de capital (exemple: organismes de placement collectif, dividendes en actions) ou position à découvert non conciliées sans espèces dans les registres du membre	[La valeur au cours du marché du titre plus la marge d'inventaire appropriée sur le titre]

\*Aussi désigné comme l'évaluation à la valeur au cours du marché.

Si les positions relatives à un organisme de placement collectif ne sont pas rapprochées chaque mois, une marge correspondant à un pourcentage de la valeur au marché des titres de cet organisme de placement collectif détenus pour le compte des clients doit être fournie. Si aucune opération à l'égard de l'organisme de placement collectif, mis à part des rachats et des transferts, n'a eu lieu au cours des six derniers mois et qu'aucune valeur d'emprunt n'est associée à l'organisme de placement collectif, le pourcentage est de 10 p. cent. Dans tous les autres cas, le pourcentage est de 100 p. cent.

**Écarts non conciliés dans les comptes :** Indiquer, à la date du rapport ou avant celle-ci, tous les écarts constatés qui n'ont pas été conciliés à la date limite de remise du rapport.

**ÉTAT B**  
**NOTES ET DIRECTIVES (Suite)**

Fin du mois Fin du mois + 20 jours ouvrables  
 (Date du rapport) (Date limite)

**Inclure** les écarts constatés à la date du rapport ou avant celle-ci, qui n'ont pas été conciliés à la date limite.

**Ne pas inclure** les écarts à la date du rapport qui ont été conciliés à la date limite ou avant celle-ci.

Pour chaque compte énuméré, indiquer le nombre d'écarts non conciliés et la valeur en espèces des écarts débiteurs et créditeurs. La colonne débit/à découvert indique les écarts en espèces et la valeur au marché des écarts de titres qui représentent une perte éventuelle. La colonne crédit/en compte indique les écarts en espèces et la valeur au marché des écarts de titres qui représentent un gain éventuel. Pour établir le gain ou la perte éventuels, on doit calculer le montant net du solde en espèces et de la valeur au marché des titres de la même opération. On ne peut établir le montant net débit/à découvert et crédit/en compte d'opérations distinctes.

On doit consigner en dossier toutes les conciliations et les mettre à la disposition de l'organisme d'autoréglementation ayant juridiction de vérification sur le membre et des vérificateurs du membre à des fins de vérification.

**Écarts non conciliés dans les décomptes des titres :** Déclarer tous les écarts relatifs aux décomptes des titres établis au plus tard à la date du rapport qui n'ont pas été conciliés à la date limite. Le montant de la marge exigée correspond à la valeur au marché de l'écart des titres à découvert, plus la couverture de portefeuille pertinente.

**Ligne 21** - Cette rubrique doit inclure toutes les exigences de marge non mentionnées ci-haut selon ce qu'exigent les Statuts, Règles et Règlements des organismes d'autoréglementation et du Fonds canadien de protection des épargnants.

**RAPPORT ET QUESTIONNAIRE FINANCIERS RÉGLEMENTAIRES UNIFORMES  
ATTESTATION DES ASSOCIÉS OU ADMINISTRATEURS**

\_\_\_\_\_ (nom du membre)

Nous avons examiné les états et les tableaux ci-joints et nous attestons qu'au meilleur de notre connaissance, ils présentent fidèlement la situation financière et le capital du membre au \_\_\_\_\_ et les résultats de son exploitation pour la période terminée à cette date et qu'ils concordent avec les registres du membre.

Nous attestons qu'au meilleur de notre connaissance, les renseignements ci-dessous sont vrais et exacts pour la période écoulée depuis la dernière vérification jusqu'à la date des états ci-joints qui ont été dressés conformément aux exigences actuelles de l'organisme d'autoréglementation responsable et du Fonds canadien de protection des épargnants.

**RÉPONSES**

- |  |                  |
|--|------------------|
| 1. Les états ci-joints présentent-ils tous les éléments d'actif et de passif, notamment les suivants:  |                  |
| a) Tous les engagements d'achat et de vente futurs? .....  | _____            |
| b) Les options de vente et d'achat et les autres options en circulation? .....   | _____            |
| c) La participation à des prises fermes ou autres conventions nécessitant de futures exigences de capital? .....   | _____            |
| d) Les poursuites intentées contre le membre, des associés ou la compagnie et tout autre litige en cours? .....  | _____            |
| e) Les arrrages d'impôts sur le revenu des associés ou de la compagnie? .....  | _____            |
| f) Les autres éléments de passif éventuel, les garanties, les endossements de complaisance ou les engagements affectant la situation financière du membre? .....   | _____            |
| <del>2. Tous les titres de membres détenus par le membre appartiennent-ils à celui-ci en toute propriété libres de toute charge? .....</del>   | <del>_____</del> |
| 32. Le membre assure-t-il promptement la séparation des titres des clients conformément aux règles et règlements de l'organisme d'autoréglementation responsable? .....  | _____            |
| 43. Le membre détermine-t-il sur une base régulière le montant des soldes créditeurs libres à séparer et en assure-t-il promptement la séparation conformément aux règles et règlements de l'organisme d'autoréglementation responsable? ..... | _____            |
| 54. Le membre a-t-il une police d'assurance dont la nature et le montant sont conformes aux règles et règlements de l'organisme d'autoréglementation responsable? .....  | _____            |
| 65. Les "concentrations de titres", telles qu'elles sont décrites dans les règles, règlements et politiques de l'organisme d'autoréglementation responsable, figurent-elles toutes au Tableau 9? .....   | _____            |
| 76. Est-ce que l'exigence de "la règle la plus rigoureuse" [telle qu'elle est décrite dans les directives générales] a été suivie dans la préparation de ces états et tableaux? .....  | _____            |
| 87. Le membre surveille-t-il de façon régulière s'il respecte les exigences du signal précurseur conformément aux règles et règlements de l'organisme d'autoréglementation responsable? .....  | _____            |
| 98. Le membre a-t-il en place un système de contrôle interne adéquat conformément aux règles et règlements de l'organisme d'autoréglementation responsable? .....  | _____            |
| 109. Les registres et les dossiers du membre sont-ils conformes aux règlements et règles prévus dans les statuts de l'organisme d'autoréglementation responsable? .....  | _____            |
| 110. ....Le membre suit-il ses politiques et procédures minimales relatives au décompte des titres conformément aux exigences de l'organisme d'autoréglementation responsable? .....   | _____            |

11. Dans le cas où la société utilise la modélisation de la valeur à risque pour déterminer son capital prescrit à l'égard de ses positions sur titres pour compte propre, utilise-t-elle une méthode approuvée de modélisation de la valeur à risque dont les critères font l'objet de simulations de crise et de contrôles *ex post* réguliers pour assurer la validité constante des critères du modèle conformément aux règles et règlements établis par l'organisme d'autoréglementation responsable? \_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
[date]

**Nom et fonctions - S.V.P. dactylographier**

**Signature**

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_  
\_\_\_\_\_

**ATTESTATION DES ASSOCIÉS OU ADMINISTRATEURS  
NOTES ET DIRECTIVES**

1. Donner les détails si une des réponses aux questions de l'attestation est « non ».
2. Les personnes qui doivent signer sont :
  - a) ~~Président e~~ Chef de la direction ou associé
  - b) ~~Directeur financier~~ Chef des finances
  - e) ~~Représentant attitré (s'il y a lieu)~~
  - cd) Chef comptable
  - de) Au moins deux autres administrateurs/associés non mentionnés en a) et b) à d) ci-haut.
3. Les exemplaires comportant les signatures originales doivent être déposés auprès de l'organisme d'autoréglementation responsable de la vérification.