



SUPPLÉMENT À LA SECTION VALEURS MOBILIÈRES
DU BULLETIN DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

2005-11-11, Volume 2, n° 45

Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières – Modifications à l'article 12 du Règlement 100 – Utilisation facultative de modèles de valeur à risque (VaR) pour déterminer le capital prescrit à l'égard des positions sur titres des sociétés membres

Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières – Modifications à l'article 1(h) du Règlement 200 – Avis d'exécution d'opérations effectuées dans des comptes gérés à l'externe

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES – UTILISATION FACULTATIVE DE MODÈLES DE VALEUR À RISQUE (VAR) POUR DÉTERMINER LE CAPITAL PRESCRIT À L'ÉGARD DES POSITIONS SUR TITRES DES SOCIÉTÉS MEMBRES – ARTICLE 12 DU RÈGLEMENT 100

I VUE D'ENSEMBLE

À l'heure actuelle, le capital prescrit à l'égard des positions sur titres (et sur dérivés sur titres) des sociétés membres et des compensations s'y rapportant est défini dans le Règlement 100. Ces règles ont été élaborées au cours de quelques décennies pour tenir compte, de façon prudente, du risque de marché lié aux positions sur titres non couvertes¹ ainsi que pour permettre des réductions du capital prescrit pour un nombre limité de stratégies de compensation sur des titres^{2,3}.

A RÈGLES ACTUELLES

Le Règlement 100 expose les règles concernant le capital prescrit pour tenir compte du risque de marché lié aux positions sur titres (et sur dérivés sur titres) pour compte propre détenues par les membres et aux compensations faisant intervenir des titres (et des dérivés sur titres). Au cours de la dernière décennie, le Règlement 100 s'est amplifié à environ 120 pages, pour une bonne part en raison de l'augmentation notable du nombre de nouveaux produits de titres qui ont été introduits et de la poursuite d'une méthode de réglementation fondée sur les stratégies⁴, exigeant que des règles particulières soient élaborées pour chaque nouveau produit (de même que des règles pour les compensations correspondantes).

B LA QUESTION

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 prudentes 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;
- 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.

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

² L'article 4 du Règlement 100 prévoit un certain nombre de compensations fondées sur des stratégies qui permettent des réductions du capital prescrit pour des compensations de titres d'emprunt, pour des compensations de titres convertibles/échangeables et des compensations de contrats de swap. Les règles relatives à ces compensations ont été modifiées pour la dernière fois par l'entrée en vigueur, le 1^{er} janvier 2004, de modifications portant sur les articles 4F, 4G, 4H et 4I du Règlement 100.

³ L'article 10 du Règlement prévoit un certain nombre de compensations fondées sur des stratégies, qui permettent des réductions du capital prescrit pour les compensations de dérivés faisant intervenir des dérivés négociables en bourse. Les règles relatives à ces compensations ont été modifiées pour la dernière fois par des textes entrés en vigueur le 1^{er} janvier 2005.

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

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

C OBJECTIF(S)

La proposition exposée à l'Annexe 1 vise à permettre l'utilisation facultative de la modélisation de la VaR pour déterminer le capital prescrit à l'égard des positions sur titres pour compte propre d'une société membre, pour autant que celle-ci remplisse certaines conditions. La proposition ne vise pas à remplacer les règles actuelles fondées sur les stratégies qui continueront, pensons-nous, d'être nécessaires pour déterminer le capital prescrit et la couverture prescrite à l'égard des positions sur titres pour compte propre ou dans les comptes de clients relativement peu complexes.

La proposition vise à ouvrir aux sociétés membres qui tiennent des positions pour compte propre complexes ou considérables la faculté d'utiliser une méthode de modélisation de la VaR pour déterminer leur capital prescrit, ce qui fera en sorte que le capital prescrit reflétera mieux le risque de marché global de la position pour compte propre. En particulier, l'utilisation de la modélisation de la VaR entraînera, en règle générale⁵, 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 une prudence exagérée) ainsi qu'un capital prescrit moindre dans des situations où la modélisation tient compte de la réduction du risque de marché découlant de la diversification du portefeuille.

D EFFET DES MODIFICATIONS PROPOSÉES

Ainsi qu'il a déjà été indiqué, la proposition vise à permettre l'utilisation facultative de la modélisation de la VaR pour déterminer le capital prescrit à l'égard des positions sur titres pour compte propre d'une société membre, pour autant que celle-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 doivent remplir les sociétés membres choisissant d'utiliser la modélisation de la VaR sont les suivantes :

- déclarer à la ligne 4 de l'État B du Formulaire 1 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 de modélisation de la VaR];
- certifier que la méthode de modélisation de la VaR utilisée fait appel à des critères qui sont conformes aux critères recommandés par l'Accord de Bâle sur les fonds propres et aux critères supplémentaires que l'Association peut établir par la suite.

Nous ne prévoyons pas que la modification proposée aura d'incidence sur la structure du marché. Nous estimons que la modification proposée aura un effet bénéfique en améliorant la compétitivité des sociétés membres avec les institutions financières autres que les courtiers sans diminuer l'efficacité des règles d'ensemble de l'ACCOVAM sur le capital prescrit. Nous estimons également que le capital minimum

⁵ Si l'utilisation de la modélisation de la VaR entraînera, en règle générale, un capital prescrit moindre que les règles actuelles de l'ACCOVAM, elle n'entraînera pas forcément toujours un capital prescrit moindre. Il peut se trouver des cas où une société membre détenant un portefeuille de titres non couvert, surtout lorsque la nouvelle méthode du « taux de couverture 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 la modélisation de la VaR.

plus élevé qui est proposé reflète 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 société membre prendra en charge lorsqu'elle choisit d'utiliser la modélisation de la VaR. Par conséquent, nous ne pensons pas que la modification proposée aura un effet défavorable sur la concurrence entre les sociétés membres.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A RÈGLES ACTUELLES, HISTORIQUE ET MODIFICATIONS PROPOSÉES

Règles actuelles et historique

Le Règlement 100 expose les règles concernant le capital prescrit pour tenir compte du risque de marché lié aux positions sur titres (et sur dérivés sur titres) pour compte propre détenues par les membres et aux compensations faisant intervenir des titres (et des dérivés sur titres). Au cours de la dernière décennie, le Règlement 100 s'est amplifié à environ 120 pages, pour une bonne part en raison de l'augmentation notable du nombre de nouveaux produits de titres qui ont été introduits 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 par le moyen des modifications suivantes des règles :

- Couverture 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 – Alinéas 2(j) et 2(k) et article 4F du Règlement 100; entrés en vigueur le 1^{er} janvier 2004
- Couverture et capital prescrits à l'égard de positions compensatoires sur des actions de capital et des titres convertibles et susceptibles d'exercice – Articles 4G, 4H et 4I du Règlement 100; entrés en vigueur le 1^{er} janvier 2004
- Couverture et capital prescrits pour les positions dans des instruments dérivés négociables en bourse et les compensations concernant ces instruments dérivés – Articles 9 et 10 du Règlement 100; entrés en vigueur le 1^{er} janvier 2005
- Utilisation facultative des méthodes TIMS ou SPAN pour déterminer le capital prescrit à l'égard des positions sur dérivés négociables en bourse et des compensations visant ces dérivés – Article 10 du Règlement 100; entré en vigueur le 1^{er} janvier 2005
- Capital prescrit à l'égard des engagements de prise ferme – Article 5 du Règlement 100; entré en vigueur le 1^{er} mars 2005
- Couverture et capital prescrits à l'égard des positions compensatoires sur titres d'emprunt canadiens et sur contrats à terme s'y rapportant – Articles 4C et 4K du Règlement 100; approuvés par le conseil d'administration à sa réunion de janvier 2005 et présentés aux ACVM en vue de l'approbation
- Couverture et capital prescrits pour les titres de participation cotés sur une bourse – Sous-alinéa 2(f)(i) du Règlement 100; présenté au conseil d'administration à sa réunion d'octobre 2005

Malgré ces 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 prudentes 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;

- 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 avancée de détermination du risque de marché lié aux positions sur titres pour compte propre des sociétés membres, soit les modèles d'évaluation de la valeur à risque (VaR).

Historique de l'élaboration de la proposition

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

- les récentes initiatives en Europe et aux États-Unis visant à considérer l'utilisation des exigences de fonds propres de l'Accord de Bâle II (dont la modélisation de la 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);
- l'intérêt exprimé par un certain nombre de sociétés membres à l'égard de l'utilisation de la modélisation de la VaR dans le cadre de la réglementation.

Dans le cadre de cette étude, on a effectué une comparaison entre le capital prescrit pour chaque type de risque s'appliquant aux institutions financières réglementées par le 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 sociétés membres de l'ACCOVAM. Le tableau suivant résume la comparaison :

Type de risque	Règles du BSIF		Règles de l'ACCOVAM
	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 couverture selon des pourcentages fixes prévus dans le Règlement 100 Positions couvertes donnant droit à une couverture réduite lorsque les règles prévoient une compensation

Type de risque	Règles du BSIF		Règles de l'ACCOVAM
	Règles actuelles du BSIF	Règles proposées dans le cadre de l'Accord de Bâle II	
Risque de crédit Clients institutionnels	Méthode standardisée relativement simple	La méthode proposée, fondée sur la notation, 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 expositions à des « institutions acceptables » n'entraînent aucune exigence de capital)
Risque de crédit Clients de détail	Méthode standardisée relativement simple	La méthode proposée, fondée sur la notation, donnerait des résultats similaires à ceux des règles de l'ACCOVAM , 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	Le personnel de l'ACCOVAM chargé de l'examen apprécie le risque opérationnel dans le cadre de son évaluation des risques de la société membre et de la rédaction du rapport sur les tendances en matière de risque, mais il n'y a pas d'exigence de capital actuellement.

Comme le tableau l'indique, les règles actuelles de l'ACCOVAM en ce qui concerne l'appréciation du risque de marché dans les carnets de négociation pour compte propre sont plus prudentes 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 de l'ACCOVAM en ce qui touche l'évaluation du risque opérationnel et du risque de crédit lié aux comptes institutionnels sont généralement moins prudentes 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 sociétés membres de l'ACCOVAM. Par conséquent, si l'utilisation facultative des modèles VaR est permise sans qu'on procède à d'autres modifications des règles, le capital prescrit global de

l'ACCOVAM sera moins prudent 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. On estime également que le risque opérationnel constituera une préoccupation plus grande pour les courtiers qui choisissent d'utiliser la modélisation de la VaR, en raison des systèmes et des structures de contrôle complexes qui devront être maintenus sur une base permanente. Pour ces raisons, la proposition exigera des sociétés membres qu'elles prévoient un capital minimum plus élevé dans le calcul de leur capital régularisé en fonction du risque.

Exposition détaillée de la proposition

La proposition elle-même est relativement simple. Elle vise à offrir aux sociétés membres la faculté d'utiliser la modélisation de la VaR pour déterminer le capital prescrit à l'égard de leurs positions sur titres pour compte propre, pour autant qu'elles remplissent deux conditions : 1) déclarer à la ligne 4 de l'État B du formulaire 1 un capital minimum plus élevé que le capital minimum de 250 000 \$ qui s'applique actuellement au courtier traditionnel et 2) certifier que la méthode de modélisation de la VaR utilisée 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 l'Association 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 sociétés membres qui souhaitent se prévaloir de la faculté d'utiliser la modélisation de la VaR devront présenter une demande d'autorisation à l'Association. Dans le cadre de sa demande à l'Association, la société membre devra donner une description de son système interne de contrôle de la gestion des risques et de la manière dont ce système répond aux exigences de l'Association, ainsi qu'une description de la méthode qu'elle compte utiliser pour calculer ses déductions du capital régularisé en fonction du risque. L'Association examinera la façon dont la société gère son risque de marché et ses modèles mathématiques pour déterminer si la société membre a satisfait aux exigences de l'Association en ce qui concerne la modélisation de la VaR. Lorsqu'elle agréera la demande, l'Association pourra, à son gré, 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 sociétés membres qu'elles prévoient un capital minimum plus élevé dans le calcul de leur capital régularisé en fonction du risque. Nous jugeons que le capital minimum plus élevé est nécessaire pour tenir compte du risque opérationnel accru découlant du fait qu'une société membre choisit d'utiliser la modélisation de la VaR. Plus précisément, si la modélisation de la VaR constitue une méthode de mesure du risque de marché plus avancée, il faut aussi plus de ressources pour la soutenir et la maintenir par rapport aux règles actuelles de l'ACCOVAM fondées sur les stratégies.

En outre, si la modélisation de la VaR fonctionne bien pour capter la perte probable sur la plupart des marchés, elle ne couvre pas toujours les « événements de queue », les rares mouvements du marché qui causent des pertes extrêmes. On peut remédier aux limitations des méthodes de modélisation de la 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. Nous pensons donc aussi qu'un capital minimum plus élevé est 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 Formulaire 1 par les sociétés membres qui choisissent d'utiliser la modélisation de la VaR soit la plus élevée des deux sommes suivantes :

- (i) 10 millions de dollars (pour couvrir le risque opérationnel accru lié à l'utilisation de la modélisation de la VaR);
- (ii) 25 % du capital prescrit calculé au moyen de la modélisation de la VaR.

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

À titre de condition préalable à l'utilisation de la modélisation de la VaR, les sociétés membres doivent 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, la société membre doit prendre en compte tous les facteurs environnementaux et adopter des lignes directrices, politiques et procédures, notamment : i) les structures de propriété, de gouvernance et de gestion du courtier, ii) la portée et la nature des lignes directrices établies de gestion des risques, iii) la portée et la nature des activités de négociation pour compte propre permises, iv) le degré d'expertise et d'expérience du personnel intéressé de négociation pour compte propre, de gestion des risques et de vérification interne, v) le degré de technicité et la fonctionnalité des systèmes d'information et d'information financière, et vi) la portée et la fréquence des activités de surveillance, de rapport 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 de la société membre 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 fonctions entre le personnel responsable d'effectuer les opérations et le personnel responsable de consigner les opérations dans les 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 de la société membre, iv) des définitions du risque, du suivi des risques et de la gestion des risques, et v) des lignes directrices écrites, approuvées par la haute direction de la société.

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 société, ii) le type, la portée et la fréquence des informations présentées par la direction sur les expositions aux risques, iii) les procédures et la périodicité de l'examen par le conseil d'administration de la société des lignes directrices écrites, des systèmes et des processus concernant le suivi des risques et la gestion des risques, iv) les processus pour l'exécution des fonctions 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 fonctions de suivi des risques 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 à suivre pour autoriser des employés déterminés à engager la société dans des types particuliers d'opérations.

d) Examen par la direction

La direction de la société membre doit examiner périodiquement, conformément aux procédures écrites, ses activités de négociation pour compte propre pour contrôler leur conformité aux lignes directrices sur la gestion des risques, notamment i) la conformité des risques découlant des activités de négociation pour compte propre de la société aux lignes directrices prescrites, ii) l'adaptation à l'unité intéressée des lignes directrices sur l'exposition aux risques pour chaque unité de négociation pour compte propre, iii) la rapidité d'accès aux données nécessaires pour exercer les fonctions de suivi des risques et de gestion des risques et pour le processus d'évaluation des positions pour compte propre de la société et l'existence de systèmes d'information pour saisir, suivre, 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 suivre et prendre en compte le risque d'impossibilité d'obtenir l'exécution du contrat relatif à une opération, vie) l'existence de procédures permettant de déceler et de corriger toute déficience des systèmes d'exploitation et de contenir l'étendue des pertes découlant de déficiences non décelées, vii) l'existence de procédures à suivre pour autoriser des employés déterminés à engager la société dans certains types d'opérations, pour déterminer 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 aux opérations, ix) l'affectation de ressources de personnel possédant l'expertise appropriée à la mise en œuvre des systèmes et processus de suivi des risques et de gestion des risques, et (x) l'existence de procédures d'examen périodique interne et externe des fonctions de suivi des risques 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 dérivés sur titres). Les divers modèles VaR donnent des résultats différents pour le même portefeuille de titres et il faut donc apprécier des facteurs quantitatifs et qualitatifs pour déterminer le caractère approprié d'un modèle VaR. Afin d'assurer l'uniformité des méthodes entre les sociétés membres qui choisissent d'utiliser des modèles VaR, nous proposons que la méthode de modélisation de la VaR utilisée doive se conformer, au minimum, aux critères recommandés qualitatifs et quantitatifs exposés dans la publication intitulée « Amendement à l'Accord sur les fonds propres pour son extension aux risques de marché », publiée par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en janvier 1996 et modifiée en septembre 1997. Le reste de la présente section donne des indications précises sur la manière dont les sociétés membres 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 sociétés membres choisissant d'utiliser la modélisation de la VaR doivent déterminer les expositions liées à leurs positions pour compte propre actuelles et le capital prescrit selon la modélisation de la VaR sur une base quotidienne pour se conformer à l'obligation, prévue à l'article 1 du Statut 17, d'« avoir et maintenir en tout temps un capital régularisé en fonction du risque supérieur à zéro ».

Les sociétés membres 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'Association a approuvé l'utilisation de la modélisation de la VaR, le capital prescrit calculé selon la modélisation de la VaR et ii) à l'égard de toutes les autres positions, le capital prescrit calculé selon le Règlement 100 de l'ACCOVAM. En vue de la détermination des positions qui seront admissibles à la modélisation de la VaR, la société membre doit démontrer soit que la

position est facilement négociable, soit que ses modèles captent de façon adéquate les risques importants (y compris le risque spécifique de l'émetteur) liés à la tenue d'un marché pour la position.

Les sociétés membres 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 société et le modèle doit être intégré dans le système interne de gestion des risques de la société. Le modèle VaR utilisé doit être examiné par la société membre périodiquement et annuellement. L'examen périodique peut être effectué par le personnel de vérification interne de la société membre. 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 de 99 pour cent avec les 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 effective d'une durée d'au moins 260 jours de bourse comprenant des périodes de crise du marché; et iii) prendre en compte et intégrer tous les facteurs notables, identifiables de risque de marché applicables aux positions de la société. Les ensembles de données historiques doivent être actualisés au moins chaque 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 sociétés membres doivent aussi veiller, au moyen de contrôles *ex post* continus, à ce que le capital prescrit calculé avec la modélisation de la VaR continue à couvrir les événements normaux liés au risque de crédit (c'est-à-dire les événements autres que les « événements de queue »). Nous proposons donc également que les procédures de contrôle *ex post* utilisées par la société membre soient conformes à celles qui sont recommandées dans la publication intitulée « Amendement à l'Accord sur les fonds propres pour son extension aux risques de marché », publiée par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en janvier 1996 et modifiée en septembre 1997.

Par conséquent, sur une base trimestrielle au moins, la société membre doit effectuer un contrôle *ex post* du modèle en comparant son profit (ou sa perte) net(te) quotidien(ne) réel(le) sur ses positions admissibles à la modélisation de la VaR, en utilisant un niveau de confiance unilatéral de 99 pour cent, à son capital prescrit calculé avec la modélisation de la VaR. La comparaison doit être effectuée au moins pour chacun des 260 derniers jours de bourse. La société membre doit déterminer le nombre de jours où sa perte de négociation nette quotidienne réelle pour ses positions admissibles à la modélisation de la VaR dépasse le chiffre calculé avec la modélisation de la VaR (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 bourse contrôlés) dépasse 1 %, la société membre doit envisager de modifier les hypothèses de son modèle, documenter les changements d'hypothèses effectués ou non effectués et documenter les motifs pour lesquels les changements d'hypothèses ont été ou n'ont pas été effectués.

Lorsqu'une société membre établit, au moyen du contrôle *ex post* ou de toute autre manière, qu'il existe une erreur importante dans son capital prescrit calculé selon la modélisation de la VaR ou détecte une déficience importante dans ses systèmes internes de contrôles de gestion des risques, elle doit le notifier immédiatement à l'Association. En réponse, l'Association peut imposer des conditions ou limitations additionnelles à l'utilisation continue de la modélisation de la VaR par la société membre. Si la société membre ne se conforme pas à ces conditions ou limitations additionnelles, l'Association peut retirer son autorisation d'utilisation par elle de la modélisation de la VaR.

c) *Informations additionnelles à fournir*

Il est probable que des informations additionnelles devront être fournies pour obtenir l'autorisation d'utiliser la modélisation de la VaR. La forme et la portée exacte de ces informations additionnelles à fournir n'ont pas encore été arrêtées, étant donné que l'Association n'a pas encore engagé de spécialistes de la gestion des risques qui définiront ces informations additionnelles.

d) Tenue de dossiers

Nous ne proposons pas de règles particulières en ce qui concerne la tenue des dossiers relatifs au capital prescrit selon la modélisation de la VaR puisque l'article 2 actuel du Statut 17 de l'ACCOVAM prévoit : « Tous les membres doivent avoir et tenir en tout temps un système approprié de livres et de registres. »

Certification de la méthode de modélisation de la VaR

La proposition prévoit que les sociétés membres doivent certifier que la méthode de modélisation de la VaR qu'elles 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'Association peut établir par la suite et est soumise 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 la société demande à l'Association l'autorisation d'exercer sa faculté d'utiliser la modélisation de la VaR, et ii) annuellement, par la voie de la réponse à une question particulière portant sur la modélisation VaR qui sera ajoutée à l'attestation des associés et administrateurs prévue dans le Formulaire 1 de l'ACCOVAM.

B AUTRES QUESTIONS ET SOLUTIONS ENVISAGÉES

S'agissant de l'utilisation de la modélisation de la VaR par les sociétés membres, les trois solutions suivantes ont été envisagées :

1. Permettre aux sociétés membres 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 sociétés membres l'utilisation facultative de certains éléments du régime de fonds propres pour les banques (c'est-à-dire la modélisation de la VaR), par la voie d'une modification de la formule d'établissement du capital
3. Ne pas permettre aux sociétés membres l'utilisation facultative de la VaR.

La seule solution sérieusement envisagée a été la deuxième.

La première solution n'aurait été pratique que pour les sociétés membres appartenant à une banque et, même dans le cas de ces sociétés, les économies réalisées à l'égard des rapports réglementaires auraient été limitées, puisqu'elles devraient déposer auprès de l'ACCOVAM une information non consolidée. D'autres questions, comme l'inapplication 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 aussi été considérée, mais elle a été rejetée, du fait que, comme nous l'avons déjà indiqué, 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 de l'ACCOVAM.

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 seront 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 (à compter, prévoit-on, du milieu de 2005) et, à la fois, 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 couverture fondée sur les risques plus efficace que la méthode 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 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 et un capital net d'au moins 500 millions de dollars et, dans le cas où le courtier fait partie d'un conglomérat financier, accordent à la SEC une compétence de réglementation sur l'ensemble du conglomérat.

Il est intéressant de noter que cette règle limite l'utilisation facultative de la modélisation de la VaR aux seuls grands courtiers des États-Unis, qui font tous partie d'un conglomérat financier. De plus, les grands courtiers qui ont choisi 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 points, 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 une société membre décide d'utiliser la modélisation de la 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 société pourraient être notables. 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 de la modélisation de la VaR sera facultative. Le personnel dont aura besoin l'ACCOVAM pour permettre l'utilisation de la modélisation de la VaR et la façon dont la proposition sera mise en œuvre constituent davantage des sujets de préoccupation.

Personnel de l'ACCOVAM nécessaire pour permettre l'utilisation de la modélisation de la VaR

L'ACCOVAM avait espéré que, dans le cas des sociétés membres utilisant déjà la modélisation de la VaR (pour l'information financière consolidée sur les banques fournie au Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF)), elle pourrait s'appuyer fortement sur les travaux déjà effectués par le personnel d'inspection du BSIF. Nous avons toutefois estimé que nous ne pourrions pas nous appuyer sur les travaux du BSIF parce que le BSIF ne peut communiquer à d'autres autorités de réglementation des informations se rapportant à une banque particulière et que la modélisation de la VaR que le BSIF examine est établie sur une base consolidée. Compte tenu de ce jugement, nous avons engagé PricewaterhouseCoopers pour nous aider à déterminer les ressources (et les coûts correspondants) qui seront nécessaires pour permettre à l'ACCOVAM de réglementer de manière efficace les sociétés membres qui utiliseront la modélisation de la VaR. Il nous faudrait, au moins, engager un spécialiste de l'élaboration, du contrôle et de la maintenance des modèles VaR pour aider la Conformité financière à effectuer ses inspections sur place chez les sociétés membres utilisant la modélisation de la VaR. D'autres personnes pourraient être nécessaires en fonction du nombre de sociétés membres choisissant d'utiliser la modélisation de la VaR et de la portée des procédés de vérification sur place qui doivent être appliqués.

Méthode de mise en vigueur proposée

Deux méthodes de mise en vigueur ont été considérées : 1) une méthode progressive en fonction de la proportion, 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 de l'ACCOVAM; et 2) une méthode progressive en fonction des titres admissibles, selon laquelle l'utilisation de la modélisation de la VaR entrerait en vigueur à des moments différents pour les divers groupes de titres admissibles. Cette dernière méthode était la méthode de mise en œuvre retenue dans la proposition de la SEC sur les ANCR; la modélisation de la VaR devait être permise pour les groupes suivants de titres admissibles, en séquence, sur une période de 18 mois :

Groupe de titres admissibles	Titres admissibles à la modélisation de la VaR
1	Titres du gouvernement des États-Unis et dérivés sur ces titres Titres d'emprunt d'entreprises de qualité supérieure et dérivés sur ces titres Titres de gouvernements étrangers à note élevée et dérivés sur ces titres Titres adossés à des crédits mobiliers à court terme et à note élevée et dérivés sur ces titres Titres municipaux à note élevée et dérivés sur ces titres Dérivés sur les monnaies étrangères des grands marchés
2	Titres de participation Dérivés sur les titres de participation
3	Positions pour lesquelles il existe un marché facile ou pour lesquels on dispose de données historiques suffisantes pour appuyer un modèle VaR

Il faut noter que la SEC a finalement rejeté une « méthode progressive en fonction des titres admissibles », des courtiers s'étant plaints que cette méthode de mise en vigueur « imposerait des coûts opérationnels et inutiles et des pratiques inefficaces. » Nous avons aussi rejeté cette méthode pour les mêmes raisons.

La « méthode progressive en fonction de la proportion » a été appliquée avec succès, récemment, par la CDS pour la mise en œuvre de son modèle de risque (achevée en octobre 2004). Nous recommandons de retenir cette méthode pour les sociétés membres qui choisissent d'utiliser la modélisation de la VaR pour

déterminer le capital prescrit à l'égard de leurs positions sur titres pour compte propre. Nous suggérons pour la mise en vigueur progressive une période d'un an à compter de la date où l'Association a autorisé la société membre à utiliser la modélisation de la VaR.

La Bourse de Montréal est aussi en train d'adopter des modifications similaires. La mise en vigueur de ces modifications aura donc lieu une fois que l'ACCOVAM et la Bourse de Montréal auront reçu l'approbation des autorités de réglementation qui les ont respectivement reconnues.

E INTÉRÊT DES MARCHÉS FINANCIERS

Le conseil a déterminé que cette modification d'intérêt public ne porte pas atteinte à l'intérêt des marchés financiers.

F OBJECTIF DE L'INTÉRÊT PUBLIC

Conformément à l'ordonnance de reconnaissance de l'ACCOVAM comme organisme d'autorégulation, l'ACCOVAM doit fournir sur demande, à l'occasion de la modification projetée d'une règle, « un exposé concis de sa nature, de ses objectifs et de ses effets, notamment des effets possibles sur la structure du marché et la concurrence ». Des exposés ont été présentés ailleurs en ce qui concerne la nature et les effets de la proposition relative à l'utilisation facultative de la modélisation de la VaR pour déterminer le capital prescrit à l'égard des positions sur titres pour compte propre des sociétés membres. La proposition vise à « favoriser une concurrence loyale et ouverte dans le domaine des opérations sur valeurs mobilières en général ».

La proposition ne permet pas de discrimination injuste entre les clients, les courtiers, les membres 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 dans l'intérêt public en raison de l'incidence probablement importante que l'utilisation de la modélisation de la VaR aura sur le capital prescrit que doit fournir la société membre à l'égard du risque de marché lié à ses positions sur titres pour compte propre.

III COMMENTAIRE

A DÉPÔT DANS D'AUTRES TERRITOIRES

Les modifications proposées seront déposées en vue de l'approbation en Alberta, en Colombie-Britannique, au Manitoba, en Ontario et au Québec et à titre d'information en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan.

B EFFICACITÉ

L'appréciation de l'efficacité des modifications proposées pour apporter une solution aux questions exposées ci-dessus.

C PROCESSUS

Les modifications proposées ont été élaborées par le personnel de l'ACCOVAM en consultation avec le Sous-comité de l'établissement de la formule de capital de la Section des administrateurs financiers, sur demande du conseil d'administration de l'ACCOVAM.

IV SOURCES

Références :

- Règlement 100 de l'ACCOVAM
- Equity Margin Project Discussion Paper – Projet 14, 11 mai 2005
- Modèle des normes de fonds propres du BSIF (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 soumis à 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

V EXIGENCE DE LA CVMO RELATIVE À LA PUBLICATION AUX FINS DE COMMENTAIRES

L'ACCOVAM doit publier pour commentaires les modifications ci-jointes. L'Association a déterminé que la mise en vigueur des modifications proposées serait dans l'intérêt du public et sollicite des commentaires à ce propos. Les commentaires doivent être formulés par écrit. Une copie de chaque lettre de commentaires doit être transmise dans les 30 jours de la publication du présent avis, à l'attention de Richard Corner, vice-président, Politique réglementaire, Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières, 121, rue King Ouest, bureau 1600, Toronto (Ontario) M5H 3T9, et une copie à l'attention du Chef du Service de la réglementation des marchés, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 20, rue Queen Ouest, 19e étage, C.P. 55, Toronto (Ontario) M5H 3S8.

Les personnes qui ont des questions peuvent s'adresser à :

Richard Corner
 Vice-président, Politique réglementaire
 Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
 (416) 943-6908
rcorner@ida.ca

**ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIER EN VALEURS MOBILIÈRES
UTILISATION FACULTATIVE DE MODÈLES DE VALEUR À RISQUE (VAR)
POUR DÉTERMINER LE CAPITAL PRESCRIT POUR LES POSITIONS-TITRES DES
SOCIÉTÉS MEMBRES – ARTICLE 12 DU RÈGLEMENT 100**

LE CONSEIL D'ADMINISTRATION de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières apporte par les présentes les modifications suivantes aux Statuts, aux Règlements, aux Formulaires et aux Principes directeurs de l'Association :

1. L'article 12 du Règlement 100⁶ est modifié par l'ajout de l'alinéa (i) :

« Utilisation facultative de modèles de valeur à risque

À l'égard des positions des sociétés membres sur des titres et sur des 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 société membre remplisse les deux conditions suivantes :

- (i) elle déclare comme capital prescrit minimum à la ligne 4 de l'État B du formulaire 1 la plus élevée des deux sommes suivantes :
 - (A) 10 millions de dollars;
 - (B) 25 % du capital prescrit calculé au moyen de la méthode approuvée de modélisation de la valeur à risque;
- (ii) elle certifie qu'elle 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.

Pour l'application 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 recommandés qualitatifs et quantitatifs exposés dans la publication intitulée « Amendement à l'Accord sur les fonds propres pour son extension aux risques de marché », publiée par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire en janvier 1996 et modifiée en septembre 1997, et conformes aux critères supplémentaires que l'Association peut établir par la suite. »

2. Les Notes et directives relatives à la ligne 4 de l'État B du formulaire 1 sont abrogées et remplacées par le texte suivant :

« 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

⁶ D'autres modifications proposées visent à modifier l'article 12 du Règlement 100 pour mettre en œuvre la méthode proposée de couverture des titres de participation. Les modifications proposées ci-dessus supposent l'adoption de ces autres modifications.

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 \$. »

3. L'Attestation des associés ou administrateurs faisant partie du formulaire 1 est abrogée et remplacée par le texte donné à l'Annexe 2.

ADOPTÉ PAR LE conseil d'administration le 26 octobre 2005, pour prendre effet à la date que déterminera le personnel de l'Association.

**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 arrérages 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? _____

2. ~~Tous les titres de membres détenus par le membre appartiennent-ils à celui-ci en toute propriété libres de toute charge?~~ _____

- ~~3.~~ Le membre assure-t-il promptement la séparation des titres des clients conformément aux règles et règlements de l'organisme d'autoréglementation responsable?..... _____

- ~~4.~~^{3.} 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?..... _____

- ~~5.~~^{4.} 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?..... _____

- ~~6.~~^{5.} 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? _____

- ~~7.~~^{6.} 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?..... _____

- ~~8.~~^{7.} 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? _____

9.8. Le membre a-t-il en place un système de contrôle interne adéquat conformément aux règles et règlements de l'organisme d'autoréglementation responsable?..... _____

10.9. Les registres et les dossiers du membre sont-ils conformes aux règlements et règles prévus dans les statuts de l'organisme d'autoréglementation responsable? _____

11.10. 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~~ Chef de la direction ou associé
 - b) ~~Directeur financier~~ Chef des finances
 - ~~e) Représentant attitré (s'il y a lieu)~~
 - ~~d~~c) Chef comptable
 - ~~e~~d) Au moins deux autres administrateurs/associés non mentionnés en a) ~~à d~~et b) ci-haut.
3. Les exemplaires comportant les signatures originales doivent être déposés auprès de l'organisme d'autoréglementation responsable de la vérification.

**ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES –
ARTICLE 1(h) DU RÈGLEMENT 200 – AVIS D’EXÉCUTION D’OPÉRATIONS EFFECTUÉES DANS DES
COMPTES GÉRÉS À L’EXTERNE**

I VUE D’ENSEMBLE

A RÈGLES ACTUELLES

Aux termes de l’article 1(h) du Règlement 200, les membres sont tenus d’envoyer un avis d’exécution pour chaque opération réalisée sur des titres ou des contrats à terme de marchandises dans le compte d’un client, qui doit contenir tous les renseignements précisés dans cet article. L’article 1(h) du Règlement 200 prévoit une dispense à l’égard de cette exigence pour les comptes gérés par des gestionnaires externes, à la condition que le client consente à ne pas recevoir d’avis d’exécution et que le membre fasse parvenir les avis d’exécution au gestionnaire externe (sous-alinéa (iv)(a) de l’article 1(h) du Règlement 200). Cet article prévoit également une dispense à l’égard de cette exigence pour les comptes gérés à l’interne par le membre à la condition que le client consente à ne pas recevoir d’avis d’exécution, qu’aucune commission ou qu’aucuns autres frais en fonction du volume ou de la valeur des opérations dans le compte ne soient perçus sur le compte et que le relevé mensuel donne tous les renseignements que doit contenir un avis d’exécution (sous-alinéa (iv)(b) de l’article 1(h) du Règlement 200).

B LA QUESTION

Nombre de gestionnaires externes ne souhaitent pas recevoir les avis d’exécution comme l’exige actuellement le Règlement. Les clients, pour leur part, disposent de suffisamment de renseignements et d’une protection adéquate s’ils reçoivent un relevé mensuel augmenté leur donnant certains des renseignements qui auraient figuré dans un avis d’exécution.

C OBJECTIF

Les modifications ont pour objectif de dispenser les gestionnaires externes de la réception non nécessaire des avis d’exécution et de fournir plutôt aux membres l’option d’envoyer à leurs clients un relevé mensuel augmenté, fournissant tous les renseignements sur les opérations effectuées qui figurent généralement dans un avis d’exécution mais pas nécessairement dans le relevé mensuel habituel, mais pouvant toutefois préciser, à l’égard de certains de ces renseignements, qu’ils peuvent être obtenus sur demande.

D EFFET DE LA RÈGLE PROPOSÉE

Les modifications proposées à la règle réduiront le coût de l’administration de comptes gérés en supprimant le coût de l’envoi des avis d’exécution aux gestionnaires de compte externes. De plus, l’adoption de la proposition permettra aux membres de traiter tous les gestionnaires de compte remplissant les mêmes fonctions de la même manière, qu’ils soient des gestionnaires internes ou des sous-conseillers.

II ANALYSE DÉTAILLÉE

A RÈGLES ACTUELLES, HISTORIQUE ET MODIFICATIONS PROPOSÉES AU RÈGLEMENT

Les dispositions actuelles concernant la remise d’avis d’exécution d’opérations effectuées dans les comptes gérés ont été adoptées par le conseil d’administration en 2003 et mises en vigueur en 2004. Elles modifient des modifications qui avaient été apportées au Règlement en 1997 en réponse à des plaintes de clients qui affirmaient qu’ayant confié à d’autres la gestion de leur portefeuille, ils ne croyaient ni utile ni

souhaitable de recevoir un avis d'exécution distinct pour chaque opération réalisée et seraient satisfaits de recevoir un relevé mensuel résumant toutes les opérations effectuées.

Les dispositions de 1997, telles qu'elles avaient initialement été adoptées par le conseil d'administration, ne limitaient pas la dispense aux comptes gérés à l'externe. La limitation a été ajoutée à la demande de certaines des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM »), qui doivent approuver les Statuts et les Règlements de l'ACCOVAM.

Les membres qui offraient des comptes gérés à l'interne ont continué de déclarer qu'ils recevaient des avis de clients se plaignant de se voir adresser un avis d'exécution distinct pour chaque opération réalisée dans leur compte.

En mai 2003, tous les membres des ACVM, à l'exception du Securities Office de l'Île-du-Prince-Édouard, à qui aucune demande en ce sens n'avait été présentée, ont consenti à un membre l'ayant demandé une dispense de remise d'avis d'exécution aux clients détenant un compte géré à l'interne, sous réserve de certaines conditions. Le membre avait demandé une dispense de l'exigence prévue à l'article 1(h) du Règlement 200 pour ses comptes gérés. Par la suite, aux termes de la modification de 2003, les membres ont bénéficié d'une dispense à l'égard des comptes gérés à l'interne, sous réserve des conditions déjà rattachées à la dispense visant les comptes gérés à l'externe, c'est-à-dire les suivantes :

1. Le client doit consentir à ne pas recevoir d'avis d'exécution et doit pouvoir retirer son consentement par avis écrit. Le membre doit, lorsqu'il reçoit un tel avis, recommencer à envoyer des avis d'exécution pour les opérations effectuées dès le jour suivant.
2. L'envoi de l'avis d'exécution ne doit pas être exigé par une disposition applicable d'une loi ou d'un règlement sur les valeurs mobilières ou d'une instruction générale dans le territoire où le client réside, ou alors le membre a obtenu une dispense de cette disposition de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières compétent.
3. Le membre doit faire parvenir un relevé mensuel au client.

La différence fondamentale entre les conditions applicables aux comptes gérés à l'interne et les conditions applicables aux comptes gérés à l'externe est que dans le premier cas, le relevé mensuel que fournit le membre doit donner tous les renseignements que doit contenir un avis d'exécution à l'exception des suivants :

1. le jour et la bourse de valeurs ou la bourse de contrats à terme de marchandises où l'opération a eu lieu;
2. les droits ou autres frais, le cas échéant, imposés par les organismes de réglementation des valeurs mobilières relativement à l'opération;
3. le nom du représentant, le cas échéant, qui a exécuté l'opération;
4. le nom du courtier, le cas échéant, que le membre a mandaté pour exécuter l'opération;
5. si l'opération est effectuée en bourse à titre de mandataire, le nom de la personne ou société à laquelle ou par l'intermédiaire de laquelle le titre a été acheté ou vendu.

Cette condition remplaçait l'obligation d'envoyer un avis d'exécution au gestionnaire externe dans le cas des comptes gérés à l'externe.

L'ACCOVAM a récemment appris que des commissions des valeurs mobilières avaient accordé à des membres une dispense à l'égard de l'exigence de remise d'avis d'exécution énoncée dans la législation en valeurs mobilières. En effet, les membres se sont vus consentir une dispense conformément aux termes

du sous-alinéa (iv)(b), c'est-à-dire qu'en dépit du fait qu'ils offraient un compte géré à l'externe, ils ont été autorisés, plutôt que d'avoir à envoyer des avis d'exécution au gestionnaire externe, à transmettre au client des relevés mensuels indiquant les renseignements figurant habituellement dans un avis d'exécution. Un autre membre, BMO Nesbitt Burns, s'est récemment vu accorder une dispense par les commissions des valeurs mobilières et demande maintenant à l'ACCOVAM l'autorisation de procéder conformément au sous-alinéa (iv)(b) pour ses comptes gérés à l'externe.

L'Association est d'avis qu'il est convenable de fournir aux clients un relevé de compte mensuel contenant les renseignements qu'exige le sous-alinéa (iv)(b) plutôt qu'un avis d'exécution pour chaque opération ou plutôt que d'envoyer un avis d'exécution à un sous-conseiller externe pour chaque opération.

Les modifications permettront aux membres qui offrent des comptes gérés à l'externe d'avoir le choix soit de continuer d'envoyer des avis d'exécution au gestionnaire externe comme ils sont actuellement tenus de le faire, soit d'agir conformément à la dispense qui n'est actuellement accordée que pour les comptes gérés à l'interne.

De plus, le libellé du sous-alinéa (iv)(a)(A) a été modifié dans le seul but de le rendre plus clair et conforme au libellé du reste des sous-alinéas (iv)(a) et (b).

La présente, soumise au conseil d'administration en vue de l'approbation des modifications susmentionnées à la règle, est accompagnée, dans le but de soutenir la demande de dispense de BMO Nesbitt Burns, d'un projet de résolution du conseil d'administration. Cette résolution est conforme au Statut 17.15 et est destinée à accorder une dispense à l'égard de l'exigence de remise d'avis d'exécution énoncée à l'article 1(h) du Règlement 200 et plus précisément de l'exigence stipulée au sous-alinéa (iv)(a).

B AUTRES QUESTIONS ET SOLUTIONS ENVISAGÉES

Aucune autre solution n'a été envisagée.

C COMPARAISON AVEC DES DISPOSITIONS SEMBLABLES

Des dispositions des lois sur les valeurs mobilières provinciales, telles que l'article 36 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario), l'article 36 des règlements intitulés *Securities Rules* (Colombie-Britannique), l'article 90(1) de la loi intitulée *Securities Act* (Alberta) et l'article 162 de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Québec), exigent de la part des courtiers inscrits qu'ils fassent parvenir un avis d'exécution de chaque opération à leurs clients. Aucune disposition semblable ne s'applique aux gestionnaires de portefeuille inscrits, qui gèrent également des comptes de clients. Aux termes de l'article 123 du règlement 1015 en vigueur en Ontario, les gestionnaires de portefeuille inscrits doivent fournir un relevé de portefeuille trimestriel.

D INCIDENCE SUR LES SYSTÈMES

L'incidence de la nouvelle règle sur les systèmes sera la suivante : certains membres devront voir à ce que des renseignements supplémentaires soient ajoutés à leurs relevés mensuels s'ils choisissent de se conformer aux exigences s'appliquant actuellement aux comptes gérés à l'interne. Ils conserveront toutefois l'option de faire parvenir les avis d'exécution au gestionnaire externe s'ils ne souhaitent pas se prévaloir des modifications proposées.

E INTÉRÊT DES MARCHÉS FINANCIERS

Le conseil d'administration a déterminé que l'observation de la règle de l'intérêt public ne porte pas atteinte à l'intérêt des marchés financiers.

F OBJECTIF DE L'INTÉRÊT PUBLIC

Conformément à l'ordonnance de reconnaissance de l'ACCOVAM en tant qu'organisme d'autoréglementation, l'ACCOVAM doit fournir sur demande, à l'égard de la modification proposée d'une règle, « un exposé concis de sa nature, de ses objectifs et de ses effets, notamment des effets possibles sur la structure des marchés et la concurrence ». La nature et les effets de la proposition de modification ont été commentés ailleurs.

L'objet de la proposition est de voir à ce que les mécanismes de régie interne et la structure organisationnelle de l'ACCOVAM occupent une place primordiale, étant donné qu'ils constituent la base à partir de laquelle l'Association remplit son double mandat. En tant qu'organisme d'autoréglementation national à but non lucratif, l'ACCOVAM doit être pourvue de mécanismes de régie interne pouvant lui permettre de répondre convenablement aux conflits inhérents entre le public, les membres et la direction. Par conséquent, les modifications servent également aux fins générales connexes de voir à la conformité aux lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario, de favoriser la concurrence équitable et libre dans le domaine des valeurs mobilières en général, et d'uniformiser les pratiques dans le secteur des valeurs mobilières dans tous les cas où leur uniformisation est nécessaire ou souhaitable en vue de la protection des épargnants.

La proposition n'entraîne pas de discrimination injuste entre les clients, les émetteurs, les courtiers, les membres ou d'autres. Elle n'impose pas à la concurrence un fardeau qui ne serait pas nécessaire ou approprié en fonction des objectifs indiqués ci-dessus.

III COMMENTAIRE

A DÉPÔT DANS D'AUTRES TERRITOIRES

Les modifications proposées seront déposées pour approbation en Alberta, en Colombie-Britannique, au Québec et en Ontario et à titre d'information au Manitoba, en Nouvelle-Écosse et en Saskatchewan.

B EFFICACITÉ

Les modifications proposées élimineront l'exigence imposée par l'Association à l'égard des avis d'exécution d'opérations réalisées dans les comptes gérés à l'externe, mais n'ont toutefois aucune portée sur les exigences semblables des lois sur les valeurs mobilières des provinces et des territoires du Canada. Les membres souhaitant se prévaloir de la dispense qu'accordera la règle révisée devront demander une dispense de l'exigence prévue par les lois sur les valeurs mobilières des provinces et des territoires dans lesquels ils sont inscrits.

C PROCESSUS

La question a été soulevée après que certains membres ont obtenu une dispense des commissions des valeurs mobilières à la condition, notamment, que dans le cas de comptes gérés par des gestionnaires externes, ils fassent parvenir à leurs clients un relevé mensuel fournissant certains des renseignements donnés dans les avis d'exécution. Par la suite, BMO Nesbitt Burns a demandé à l'ACCOVAM de lui accorder une dispense semblable. Les modifications proposées ont été mises au point par la haute direction de l'ACCOVAM et ont reçu l'approbation de son conseil d'administration.

IV SOURCES

Références :

- Article 1, alinéas (c) et (h) du règlement 200.

V EXIGENCE DE LA CVMO RELATIVE À LA PUBLICATION EN VUE DE L'OBTENTION DE COMMENTAIRES

L'ACCOVAM est tenue de publier les modifications ci-jointes en vue de l'obtention de commentaires.

L'Association juge que l'entrée en vigueur des modifications proposées est dans l'intérêt public. Elle invite les intéressés à lui faire part de leurs commentaires, par écrit, sur les modifications proposées. Une copie de chaque lettre de commentaires doit être transmise dans les 30 jours de la publication du présent avis, à l'attention de Michelle Alexander, Première conseillère juridique et des politiques – Politique réglementaire, Association des courtiers en valeurs mobilières du Canada, 121 King Street West, bureau 1600, Toronto (Ontario) M5H 3T9, et une copie doit être envoyée à l'attention du chef du Service de la réglementation des marchés, Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, 20 Queen Street West, 19^e étage, C.P. 55, Toronto (Ontario) M5H 3S8.

Les personnes qui ont des questions peuvent s'adresser à :

Michelle Alexander
Première conseillère juridique et des politiques – Politique réglementaire
Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières
416.943.5885
malexander@ida.ca

ASSOCIATION CANADIENNE DES COURTIERS EN VALEURS MOBILIÈRES
AVIS D'EXÉCUTION D'OPÉRATIONS EFFECTUÉES DANS DES COMPTES GÉRÉS À L'EXTERNE –
ARTICLE 1(h) DU RÈGLEMENT 200

Le CONSEIL D'ADMINISTRATION de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières apporte par les présentes les modifications suivantes aux Statuts, Règlements, Formulaire et Principes directeurs de l'Association :

1. L'article 1(h) du Règlement 200 est modifié pour se lire comme suit :

« Malgré les dispositions du présent article 1(h), un membre n'est pas tenu de donner un avis d'exécution à un client à l'égard d'une opération effectuée dans un compte géré si :

- (i) avant l'opération, le client a renoncé par écrit à l'exigence relative aux avis d'exécution;
- (ii) le client peut révoquer sa renonciation par avis écrit. L'avis de révocation prend effet lorsque le membre reçoit l'avis écrit à l'égard des opérations effectuées après la date de réception;
- (iii) l'envoi de l'avis d'exécution n'est pas exigé par une disposition applicable d'une loi ou d'un règlement sur les valeurs mobilières ou d'une instruction générale dans le territoire où le client réside, ou alors le membre a obtenu une dispense de cette disposition de l'organisme de réglementation des valeurs mobilières compétent;
- (iv) (a) lorsqu'une personne autre que le membre gère le compte :

(A) le membre :

- (1) envoie un avis d'exécution ~~a été envoyé~~ au gestionnaire du compte,
- (2) ~~(B) le membre~~ se conforme aux exigences de l'article 1(c) du présent Règlement, ou

(B) le membre se conforme aux exigences du paragraphe (b) suivant:

- (b) lorsque le membre gère le compte :
 - (A) il n'y a pas de commissions ou d'autres frais en fonction du volume ou de la valeur des opérations dans le compte qui sont perçus sur le compte;
 - (B) le membre envoie au client un relevé mensuel conforme à l'article 1(c) du présent Règlement et qui contient tous les renseignements qui doivent être contenus dans un avis d'exécution conforme au présent article 1(h), sous réserve des exceptions suivantes :
 - (1) le jour et la bourse de valeurs ou la bourse de contrats à terme de marchandises où l'opération a eu lieu;
 - (2) les droits ou autres frais, le cas échéant, imposés par les organismes de réglementation des valeurs mobilières relativement à l'opération;
 - (3) le nom du représentant, le cas échéant, qui a exécuté l'opération;
 - (4) le nom du courtier, le cas échéant, que le membre a mandaté pour exécuter l'opération;
 - (5) si l'opération est effectuée en bourse à titre de mandataire, le nom de la personne ou société à laquelle ou par l'intermédiaire de laquelle le titre a été acheté ou vendu,
 - (C) le membre conserve les renseignements qui ne doivent pas figurer dans le relevé mensuel selon l'alinéa (B) et indique au client sur le relevé mensuel que ces renseignements lui seront fournis sur demande. »

ADOPTÉ par le conseil d'administration le 26 octobre 2005, pour prendre effet à la date que déterminera le personnel de l'Association.