

**Avis de consultation des Autorités canadiennes en valeurs mobilières**

**Projet de Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations,  
projet d'Instruction générale relative  
au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations et  
Document de discussion 24-401 sur le traitement direct**

**I. Introduction**

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient les documents suivants aux fins de consultation (ensemble, les « documents ») :

- le document de discussion 24-401 sur le traitement direct (le « document de discussion »)<sup>1</sup>;
- le projet de *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations* (le « règlement »);
- le projet d'Instruction générale relative au *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations* (l'« instruction générale »).

La publication des documents a été approuvée en Ontario, en Colombie-Britannique, en Saskatchewan et en Alberta. Tous les autres territoires représentés au sein des ACVM devraient approuver la publication des documents aux fins de consultation. La période de consultation prendra fin le 16 juillet 2004.

L'article 331.2 de la Loi qui prévoit qu'un projet de règlement pris en vertu de l'article 331.1 de la Loi doit être publié au Bulletin, avec l'avis prévu à l'article 10 de la Loi sur les règlements, L. R. Q., c. R-18.1 (l'« avis »). Le règlement pourra être édicté par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 56 jours à compter de sa publication au Bulletin de l'Autorité. La date d'entrée en vigueur du règlement est prévue, pour le moment, au 1er juillet 2005.

Le document de discussion traite de l'importance du système de compensation et de règlement des titres et du traitement direct pour les marchés des capitaux du Canada. Il indique le rôle du secteur dans la mise en œuvre du traitement direct et contient les observations des ACVM sur les efforts accomplis jusqu'à présent.

Le document de discussion décrit les demandes du secteur en matière d'intervention réglementaire des ACVM et donne les réponses de ces dernières, dans le contexte des démarches clés suivantes visant à mettre en œuvre le traitement direct :

1. *Comparaison et appariement des opérations* – Améliorer le traitement des opérations institutionnelles au Canada entre leur conclusion et leur règlement, notamment le processus de confirmation et d'affirmation, qui permet aux parties visées de s'entendre le jour même (ou le « jour de l'opération ») sur les modalités (y compris les modalités de règlement) des opérations sur titres exécutées pour le compte d'un investisseur institutionnel.
2. *Déclaration des événements de marché* – Améliorer le processus de communication de l'information des émetteurs ou des initiateurs concernant les droits et privilèges sur les titres cotés (également appelés *événements de marché*) dans un format normalisé ou dont les données sont définies.

---

1 La première partie de la version française du document de discussion est publiée avec le présent avis; la deuxième le sera ultérieurement.

3. *Utilisation du Système de transfert de paiements de grande valeur pour les paiements relatifs aux droits et privilèges* – Faire en sorte que les émetteurs et les initiateurs fassent leurs paiements relatifs aux droits et privilèges (comme les versements de dividendes ou d'intérêts, ou le règlement de titres dans le cadre de rachats ou d'offres publiques d'achat) au moyen du Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV).
4. *Résolution des problèmes de traitement liés au modèle « au nom du client » pour les fonds d'investissement* – Améliorer le traitement des opérations des fonds d'investissement en ce qui concerne le modèle d'activité au nom du client (qui s'oppose au modèle de prête-nom).
5. *Amélioration du traitement des opérations de prêt de titres* – Implanter une fonctionnalité électronique pour le rappel des titres prêtés.
6. *Poursuite de l'immobilisation et de la dématérialisation des titres* – Réduire les transferts de certificats lors du règlement des opérations sur titres cotés entre les participants au marché.

Selon les intervenants du secteur, la mesure réglementaire la plus importante que les ACVM puissent prendre pour appuyer leurs efforts en vue du passage au traitement direct consisterait à obliger les participants au marché à confirmer et affirmer les opérations institutionnelles, c'est-à-dire à les apparier, le jour de l'opération. Les ACVM conviennent qu'il est nécessaire de prendre des mesures réglementaires et proposent d'obliger les intéressés à apparier les opérations institutionnelles dès que possible après leur exécution, mais en aucun cas après la fermeture des bureaux, le jour de l'opération. Elles proposent également d'adopter un cycle de règlement de trois jours, c'est-à-dire que le règlement a lieu le troisième jour après l'opération<sup>2</sup>, et une règle de *bonne livraison*.

Par conséquent, les ACVM publient aux fins de consultation avec le document de discussion des projets de règlement et d'instruction générale. On trouvera ci-après un résumé du règlement.

## **II. Consultation**

Prière de se reporter à la première partie du document de discussion.

## **III. Contexte du règlement**

Depuis le début des années 70, le secteur canadien des valeurs mobilières a fait beaucoup pour accroître l'efficacité du processus de compensation et de règlement des titres et réduire les risques sur nos marchés des capitaux. Il a notamment mis sur pied un dépositaire central et une contrepartie centrale, d'utilisation obligatoire, encouragé l'immobilisation des titres et l'utilisation de systèmes d'inscription en compte, et exigé que les opérations soient réglées dans un délai de trois jours suivant leur conclusion (le règlement ayant lieu le troisième jour après l'opération). Ces mesures ont fait du processus de compensation et de règlement des opérations sur titres du Canada l'un des plus efficaces et des plus sûrs du monde. Cependant, il faut encore en améliorer certains aspects, notamment les fonctions qui ne sont pas exercées par le dépositaire central ou la contrepartie centrale. La dernière décennie a connu une augmentation substantielle du volume et de la valeur des opérations sur titres, tant au Canada que dans le reste du monde. L'augmentation du volume signifie que les systèmes et procédures post-marché actuels des participants au marché sont mis à rude épreuve pour traiter les opérations, ce qui augmente le risque qu'une opération ne soit pas réglée ou qu'une des parties ne s'acquitte pas de ses obligations.

---

2 Les notions relatives au cycle de règlement des opérations sont aussi connues selon la formule anglaise « T+1 » et « T+3 », la lettre « T » désignant « trade » (opération).

## 1. **Qu'est-ce que l'appariement des opérations?**

La première étape du règlement d'une opération sur titres consiste à s'assurer que le vendeur et l'acheteur s'entendent sur les modalités de l'opération. C'est ce que l'on appelle la confirmation et l'affirmation ou la comparaison et l'appariement des opérations. Le courtier qui exécute des opérations pour le compte d'autres personnes est tenu de confirmer les modalités de chaque opération, non seulement avec la contrepartie, mais aussi avec le client pour le compte duquel il agit. L'accord sur les modalités de l'opération devrait intervenir dès que possible, afin que les erreurs et divergences puissent être repérées à un stade précoce du processus de règlement. Les erreurs dans l'enregistrement des opérations peuvent se traduire par des inexactitudes dans les écritures comptables, par l'augmentation des frais et des risques de marché et de crédit, et, à terme, par des perturbations systémiques dans le marché. Selon les normes et meilleures pratiques internationales, la rapidité et l'exactitude dans la vérification des opérations et dans l'appariement des instructions de règlement constituent un préalable essentiel pour éviter les défaillances de règlement, en particulier lorsque le cycle de règlement est relativement bref.

Les systèmes automatisés de comparaison et d'appariement des opérations sont de plus en plus courants sur certains marchés. Plusieurs systèmes et diverses pratiques de traitement et de règlement ont évolué au fil du temps sur les marchés des capitaux du Canada. Mentionnons notamment les opérations entre courtiers sur titres cotés (fréquentes dans les opérations de détail), qui sont généralement appariées ou confirmées sur une Bourse ou un autre marché; les opérations sur titres non cotés entre deux adhérents de La Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée (CDS), qui peuvent être confirmées et affirmées grâce au système de confirmation et d'affirmation de la CDS; et les opérations sur titres d'organismes de placement collectif (OPC) et de fonds distincts, appariées au moyen d'un mécanisme fourni par le système FundSERV, qui permet de régler les parts de fonds d'investissement des clients de détail.

En revanche, les *opérations institutionnelles* ne peuvent être comparées et appariées au moyen d'aucun mécanisme ou système reconnu. Or les investisseurs institutionnels représentent une bonne part de l'activité de nos marchés des capitaux pour ce qui est du nombre de titres échangés et de la valeur des échanges. L'opération institutionnelle typique fait intervenir au moins trois parties : un gestionnaire de portefeuille ou un conseiller en valeurs (investisseur institutionnel) qui agit généralement pour le compte d'un ou de plusieurs comptes clients et décide quels titres acheter ou vendre et comment répartir les actifs entre les comptes clients; un courtier qui exécute les opérations; et une institution financière qui agit comme gardien des actifs de l'investisseur institutionnel. Après avoir donné un ordre au courtier et reçu de celui-ci un avis d'exécution de l'opération, l'investisseur institutionnel doit donner au courtier et au gardien certains renseignements pour faciliter le règlement de l'opération, notamment sur les comptes clients qu'il gère, puis ordonner au gardien de transférer les fonds ou les titres (ou les deux) à la chambre de compensation. À son tour, le courtier doit remettre au client une confirmation de l'opération contenant l'information prescrite par la législation en valeurs mobilières ou les règles d'un organisme d'autoréglementation (OAR). La principale différence entre le traitement des opérations institutionnelles et celui des opérations de détail est que les 26 éléments d'information à donner dans l'avis d'exécution d'une opération institutionnelle ne sont pas tous requis pour les opérations de détail.

Selon l'Association canadienne des marchés des capitaux (ACMC)<sup>3</sup>, le traitement manuel, l'exécution des opérations par lots, la réception désordonnée de l'information et les erreurs coûteuses en ce qui concerne les données sur les opérations empêchent le règlement et la compensation des opérations institutionnelles en temps opportun. Le caractère inadéquat de la technologie est actuellement la principale source de problèmes en ce qui concerne le traitement : traitement manuel encore trop répandu, manque de fonctionnalité en temps réel, manque d'interfaces normalisées et d'interopérabilité et faiblesse des mécanismes de communication. Actuellement, la confirmation et l'affirmation se font selon un processus séquentiel morcelé qui ne pourra pas faire face à des augmentations de volume du

---

<sup>3</sup> L'ACMC a été fondée en 2000 par des groupes et des intervenants du secteur des services financiers pour faire la promotion du traitement direct et mener à bien les projets entrepris dans ce domaine au Canada.

même ordre que ce que nous avons connu au cours des dix dernières années. Il va falloir repenser le modèle actuel de traitement des opérations institutionnelles, surtout si le secteur ou les autorités de réglementation décident de passer au règlement le lendemain de l'opération.

## **2. Qu'est-ce que le règlement des opérations?**

Une opération sur titres effectuée grâce aux installations d'un marché est un contrat d'achat ou de vente. Le marché ne participe pas directement à l'échange des titres contre de l'argent ou d'autres titres. Les règles et coutumes d'un marché ou d'un OAR donné dictent généralement les modalités des contrats résultant de la négociation de titres. Le règlement des opérations sur la plupart des titres de participation et de créance à long terme a généralement lieu le troisième jour après l'opération<sup>4</sup>.

Il faut faire la distinction entre le règlement et la compensation. Celle-ci est un processus qui commence immédiatement après l'exécution d'une opération et comprend la comparaison et l'appariement. Elle comprend également le calcul des obligations réciproques des participants au marché, généralement sur une base nette, pour l'échange des titres et des fonds, processus qui fait partie intégrante des activités d'une chambre de compensation. La *compensation* s'entend donc, au sens large, du processus de transmission, de rapprochement et de confirmation des ordres de paiement ou des instructions de transfert de titres avant le règlement. En revanche, le *règlement* est le moment où le droit de propriété sur les titres est transféré définitivement et irrévocablement d'un investisseur à un autre, généralement en échange d'une somme d'argent. S'agissant du règlement d'une opération au moyen des installations ou des services d'une chambre de compensation, le règlement consiste dans l'exécution d'engagements relatifs à des fonds ou à des titres, calculés sur une base nette, entre la chambre de compensation et ses adhérents.

## **IV. Objet du règlement**

Le règlement vise à mettre en place, dans la législation en valeurs mobilières provinciale, un cadre garantissant un traitement plus efficace des opérations sur titres cotés. Il oblige les courtiers et leurs clients institutionnels à effectuer la comparaison et l'appariement des opérations aussi vite que possible, en général avant la fermeture des bureaux, le jour de l'opération, ou avant la fermeture des bureaux le jour suivant (le lendemain de l'opération) si un traitement exceptionnel est nécessaire pour corriger les modalités de l'opération.

Le règlement exige en outre que les opérations sur titres admissibles au dépôt soient réglées le troisième jour après l'opération et prévoit une *règle de bonne livraison* selon laquelle toutes les opérations en mode paiement contre livraison (PCL) ou livraison contre paiement (LCP) sur des titres admissibles au dépôt doivent être réglées au moyen des installations d'une chambre de compensation reconnue. Ces exigences générales, qui existent déjà, dans une certaine mesure, dans les règles des OAR et des marchés, viendront compléter les règles en vigueur et renforcer le système de compensation et de règlement du Canada.

### **1. Résumé du règlement**

Le règlement oblige les courtiers et les conseillers en valeurs (c'est-à-dire les conseillers qui ont des pouvoirs discrétionnaires de négociation relativement aux comptes clients) à prendre toutes les mesures nécessaires pour appairer les opérations dès que possible après leur exécution, et en aucun cas après la fermeture des bureaux, le jour de l'opération. Pour pouvoir appairer les opérations exécutées au nom des clients institutionnels dans ce délai, les courtiers, les conseillers et les autres parties devront prendre *toutes les mesures nécessaires* pour comparer rapidement les données sur les opérations. Les courtiers sont tenus de conclure une « entente d'appariement » écrite avec leurs clients institutionnels pour pouvoir exécuter des opérations pour leur compte en mode PCL ou LCP. Le règlement permet que l'on effectue la comparaison et l'appariement des opérations au moyen des installations centralisées d'une chambre

---

<sup>4</sup> Voir la Rule 5-103 de la Bourse de Toronto et l'article 27 du Règlement 800 de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières.

de compensation reconnue, d'une bourse reconnue, d'un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou d'un *fournisseur de services d'appariement*. Comme l'indique l'instruction générale, la personne assujettie au règlement ou liée par une entente d'appariement est réputée avoir pris *toutes les mesures nécessaires* pour appairer une opération dès que possible après son exécution, si elle s'est conformée aux normes et meilleures pratiques de traitement des opérations institutionnelles établies et généralement reconnues dans le secteur<sup>5</sup>. L'instruction générale décrit certaines données essentielles qui doivent être confirmées et affirmées dès que possible après l'exécution d'une opération. En outre, le règlement impose aux fournisseurs de services d'appariement certaines obligations de dépôt et de production de rapports, qui permettront aux autorités en valeurs mobilières du Canada de contrôler le respect des meilleures pratiques et normes du secteur en ce qui concerne l'appariement des opérations, et de surveiller le progrès de l'interopérabilité dans l'ensemble du secteur.

Enfin, le règlement oblige les courtiers à prendre toutes les mesures nécessaires pour régler les opérations sur titres admissibles au dépôt avant la fin du troisième jour après l'opération. Il leur interdit également d'exécuter des opérations sur titres admissibles au dépôt pour le compte d'un client en vertu d'un arrangement prévoyant le paiement ou la livraison en mode PCL ou LCP, à moins que le règlement ne se fasse au moyen des installations d'une chambre de compensation reconnue.

## **V. Pouvoir réglementaire au Québec**

Les dispositions suivantes de la *Loi sur les valeurs mobilières* sont pertinentes au projet de règlement :

- le paragraphe 8 de l'article 331.1 permet à l'Autorité des marchés financiers de prescrire la communication d'informations concernant les valeurs ou leur commerce à l'Agence (l'Autorité des marchés financiers), aux organismes d'autorégulation, aux porteurs de valeurs, aux épargnants, aux clients ou au public et établir les règles de gestion que la personne inscrite doit observer en vue de sauvegarder les intérêts de ses clients;
- le paragraphe 26 de l'article 331.1 permet à l'Autorité des marchés financiers d'établir les catégories d'inscription, les conditions que doivent remplir les candidats, la durée de validité de l'inscription et les règles concernant l'activité des personnes inscrites;
- le paragraphe 32 de l'article 331.1 permet à l'Autorité des marchés financiers d'établir les règles de fonctionnement d'un marché coté ou hors cote.

## **VI. Autres solutions envisagées**

Les ACVM ont envisagé de ne mettre en œuvre aucune obligation réglementaire et de se reposer plutôt sur les OAR pour imposer des obligations de comparaison et d'appariement avant la fin du jour de l'opération. Nous estimons toutefois que les participants au marché veulent avoir des assurances que l'obligation d'effectuer la comparaison et l'appariement avant la fin du jour de l'opération deviendra une règle appliquée par les autorités en valeurs mobilières, avant d'investir dans les ressources financières et techniques nécessaires pour améliorer le traitement des opérations. Nous demandons aux intéressés de nous faire part de leurs commentaires sur ce point. Voir notamment la question 4 et l'analyse connexe, dans la première partie du document de discussion.

## **VII. Documents non publiés**

Pour rédiger le règlement et le document de discussion, les ACVM n'ont utilisé aucun document, étude ou rapport important non publié.

---

<sup>5</sup> L'ACMC a publié le 9 juin 2003 aux fins de consultation un livre blanc intitulé *Normes et meilleures pratiques du marché des valeurs mobilières canadien – Traitement des opérations institutionnelles, droits et privilèges et prêts de titres* qui présente les normes et meilleures pratiques pour le traitement des opérations institutionnelles, des droits et privilèges (événements de marché) et des prêts de titres. On peut se procurer la version finale de ce livre blanc (décembre 2003) sur le site Web de l'ACMC ([www.ccm-aacmc.ca](http://www.ccm-aacmc.ca)).

## VIII. Coûts et avantages prévus

Prière de se reporter à la deuxième partie du document de discussion (à venir).

En résumé, les ACVM estiment que le règlement offre plusieurs avantages aux marchés des capitaux du Canada, notamment :

- une réduction des frais de traitement en raison de la mise sur pied de systèmes de traitement direct;
- une réduction du risque opérationnel en raison de la mise sur pied de systèmes de traitement direct;
- la protection de la liquidité du marché canadien;
- une réduction du risque de non-règlement;
- la diminution globale du risque systémique pour les marchés des capitaux du Canada et le renforcement de leur compétitivité mondiale.

Les ACVM reconnaissent que la mise en œuvre du règlement pourrait entraîner des coûts, qui seraient à la charge des participants au marché. Elles estiment toutefois que ses avantages justifient ces coûts. En ajoutant au droit des valeurs mobilières l'obligation d'apparier les opérations avant la fin du jour de l'opération et de les régler avant la fin du troisième jour après l'opération, il augmentera l'efficacité et l'intégrité des marchés des capitaux, permettra de réduire les risques et les coûts, profitera aux investisseurs de manière générale et renforcera la compétitivité mondiale de nos marchés des capitaux. Notons enfin que, dans notre évaluation des coûts et avantages prévus du règlement pour le secteur, nous avons tenu compte du souhait de ce dernier de voir les ACVM prendre des mesures réglementaires dans ce domaine.

## IX. Consultation et questions

Il nous fera plaisir de recevoir vos commentaires sur tout aspect des documents. Nous vous demandons en particulier de répondre aux questions posées dans le document de discussion ou de formuler des observations à leur sujet. Veuillez vous reporter au document de discussion (« Partie IV : Conclusion et consultation »). Prière de présenter vos commentaires par écrit avant le **16 juillet 2004**.

Prière d'adresser vos commentaires à toutes les autorités en valeurs mobilières ci-dessous en deux exemplaires :

British Columbia Securities Commission  
Alberta Securities Commission  
Saskatchewan Financial Services Commission  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Direction de l'administration des valeurs mobilières (Nouveau-Brunswick)  
Office of the Attorney General, Île-du-Prince-Édouard  
Nova Scotia Securities Commission  
Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
Registraire des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
Registrar of Securities, Nunavut  
Registraire des valeurs mobilières, Yukon

a/s John Stevenson, Secretary  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West  
Suite 1903, Box 55  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
[jstevenson@osc.gov.on.ca](mailto:jstevenson@osc.gov.on.ca)

Envoyez également vos commentaires à l'Autorité des marchés financiers<sup>6</sup> du Québec à l'adresse suivante :

Anne-Marie Beaudoin  
Directrice du secrétariat de l'Autorité  
Autorité des marchés financiers  
Tour de la Bourse  
800, square Victoria  
CP 246, 22<sup>e</sup> étage  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : (514) 864-6381  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

Prière d'envoyer également une disquette contenant vos commentaires. Nous ne pourrions préserver la confidentialité de vos commentaires car la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires reçus pendant la période de consultation.

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Serge Boisvert  
Analyste en réglementation  
Autorité des marchés financiers  
(514) 395-0558, poste 2404  
[serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

François Proulx  
Économiste  
Autorité des marchés financiers  
(418) 525-0558, poste 2383  
[francois.proulx@lautorite.qc.ca](mailto:francois.proulx@lautorite.qc.ca)

Randee Pavalow  
Director, Capital Markets,  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
(416) 593-8257  
[rpavalow@osc.gov.on.ca](mailto:rpavalow@osc.gov.on.ca)

Maxime Paré  
Senior Legal Counsel, Market Regulation  
Capital Markets,  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
(416) 593-3650  
[mpare@osc.gov.on.ca](mailto:mpare@osc.gov.on.ca)

Emily Sutlic  
Legal Counsel, Market Regulation  
Capital Markets  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
(416) 593-2362  
[esutlic@osc.gov.on.ca](mailto:esutlic@osc.gov.on.ca)

**Le 16 avril 2004**

---

6 Depuis le 1<sup>er</sup> février 2004, la Commission des valeurs mobilières du Québec est devenue l'Agence nationale d'encadrement du secteur financier (aussi connue sous le nom « Autorité des marchés financiers »).

**AVIS DE CONSULTATION 24-401 DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES  
RÉSUMÉ DU DOCUMENT DE DISCUSSION SUR LE TRAITEMENT DIRECT  
ET AVIS DE CONSULTATION**

## RÉSUMÉ

Le maintien de la réussite des marchés des capitaux canadiens dépend de la capacité de nos marchés à livrer concurrence sur les marchés mondiaux. Le présent document de discussion et avis de consultation (le « document de discussion ») fait état de l'importance du traitement direct dans le cadre du système de compensation et de règlement de valeurs mobilières ainsi que de l'efficacité et du caractère concurrentiel à l'échelle mondiale des marchés des capitaux canadiens. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM » ou « nous ») ont fait part de préoccupations concernant les risques de ne pas passer au traitement direct au Canada à l'échelle du secteur en même temps qu'aux États-Unis et elles sollicitent des commentaires sur les modalités réglementaires afin de se pencher sur ces objectifs. Le document de discussion est organisé en quatre parties.

*I. L'importance d'un système efficace de compensation et de règlement pour le caractère concurrentiel des marchés des capitaux canadiens :* la partie I traite de l'importance du système de compensation et de règlement des valeurs mobilières et du traitement direct pour les marchés des capitaux canadiens.

Le processus de compensation et de règlement constitue une composante essentielle de l'infrastructure des marchés financiers qui met en cause de nombreux intervenants du marché, soit les dépositaires centraux, les banques, les gardiens, les courtiers, les émetteurs, les agents des transferts, les conseillers en valeurs, les investisseurs et les fournisseurs de services.

La mise en œuvre du traitement direct permettra la saisie directe des modalités des opérations, depuis la saisie des ordres dans le cadre de l'exploitation des systèmes de négociation jusqu'au traitement automatisé complet des directives en matière de confirmation et de règlement sans qu'il y ait besoin de resaisir les données. Le parachèvement du traitement direct à l'échelle du secteur a pour motif clé le positionnement du secteur et des intervenants du marché en vue de la croissance future et du maintien de la position concurrentielle mondiale des marchés des capitaux canadiens. Le traitement direct réduira les risques systémiques et ceux des sociétés tout en améliorant l'efficacité sur le plan des opérations.

*II. Surveillance des initiatives sectorielles :* la partie II énonce le rôle du secteur dans le cadre de la mise en œuvre du traitement direct et les observations de la part des ACVM à l'égard des initiatives sectorielles.

La mise en œuvre du traitement direct à l'échelle du secteur exige de modifier les procédés commerciaux, de déterminer la technologie commune, d'établir des normes et de bâtir des interfaces et

des installations. Les solutions permettant la mise en œuvre du traitement direct à l'échelle du secteur doivent permettre de tenir compte de sa complexité et particulièrement des différences importantes à l'égard du type et de la taille des intervenants du marché. Il convient que le secteur détermine les questions, les solutions et le chemin critique afin de parvenir à ces solutions. L'Association canadienne des marchés des capitaux (« ACMC ») a été fondée en 2000 par des intervenants du secteur afin de donner la direction nécessaire au parachèvement du traitement direct au Canada. Les ACVM se sont fiées en grande partie à l'ACMC afin de déterminer les besoins à combler dans le but de mettre en œuvre le traitement direct à l'échelle sectorielle ainsi que les modalités de mise en œuvre des diverses démarches.

Les ACVM surveillent les initiatives de l'ACMC en leur qualité d'observateur au sein des comités de l'ACMC ainsi que par l'entremise de sondages sectoriels. Les sondages ont soulevé des préoccupations concernant l'état de préparation au passage au traitement direct ainsi que l'état de préparation des intervenants du marché. En outre, l'ACMC n'a pas, jusqu'à présent, réagi à la demande du personnel visant l'obtention de renseignements sur le chemin critique en vue de mettre en œuvre les objectifs clés du traitement direct et portant sur la comparaison des initiatives sectorielles du Canada et des États-Unis. Les ACVM estiment que ceci soulève des préoccupations concernant les initiatives sectorielles en vue de réaliser le traitement direct à l'échelle sectorielle d'ici juin 2005 et augmente les risques de nuire à la compétitivité des marchés des capitaux canadiens.

*III. L'imposition d'exigences — règle proposée de traitement des opérations institutionnelles* : la partie III fait état des demandes de l'ACMC en vue de la prise de mesures réglementaires de la part des ACVM ainsi que les réponses de ces dernières, dans le contexte des démarches clés suivantes en vue du traitement direct prises par l'ACMC :

- 1. Comparaison et appariement des opérations* – Améliorer le traitement des opérations institutionnelles au Canada entre leur conclusion et leur règlement, notamment le processus de confirmation et d'affirmation, qui permet aux parties visées de s'entendre le jour même (ou le « jour de l'opération ») sur les modalités (y compris les modalités de règlement) des opérations sur titres exécutées pour le compte d'un investisseur institutionnel.
- 2. Déclaration des événements de marché* – Améliorer le processus de communication de l'information des émetteurs ou des initiateurs concernant les droits et privilèges sur les titres cotés (également appelés *événements de marché*) dans un format normalisé ou dont les données sont définies.
- 3. Utilisation du Système de transfert de paiements de grande valeur pour les paiements relatifs aux droits et privilèges* – Faire en sorte que les émetteurs et les initiateurs fassent leurs paiements relatifs aux droits et privilèges (comme les versements de dividendes ou d'intérêts, ou le règlement de titres

dans le cadre de rachats ou d'offres publiques d'achat) au moyen du Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV).

4. *Résolution des problèmes de traitement liés au modèle « au nom du client » pour les fonds d'investissement* – Améliorer le traitement des opérations des fonds d'investissement en ce qui concerne le modèle d'activité au nom du client (qui s'oppose au modèle de prête-nom).
5. *Amélioration du traitement des opérations de prêt de titres* – Implanter une fonctionnalité électronique pour le rappel des titres prêtés.
6. *Poursuite de l'immobilisation et de la dématérialisation des titres* – Réduire les transferts de certificats lors du règlement des opérations sur titres cotés entre les participants au marché.

L'ACMC a déterminé des mesures réglementaires et juridiques bien précises qui sont jugées nécessaires au sein du secteur afin de mettre en œuvre le traitement direct et d'améliorer l'efficacité et la stabilité du système de compensation et de règlement des valeurs mobilières canadien. En particulier, selon l'ACMC, l'initiative réglementaire la plus importante afin d'appuyer les jalons sectoriels en vue du traitement direct est la nécessité pour les ACVM d'imposer aux intervenants du marché l'obligation de réaliser la confirmation et l'affirmation, soit l'appariement, à l'égard des opérations institutionnelles le jour de l'opération. Les ACVM conviennent qu'il est nécessaire de prendre des mesures réglementaires et de proposer l'imposition d'une obligation que les opérations institutionnelles soient appariées dès que possible après l'exécution d'une opération, soit avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération. Les ACVM proposent également d'adopter un cycle de règlement de trois jours, c'est-à-dire que le règlement a lieu le troisième jour après l'opération, et une règle de *bonne livraison*.

En conséquence, les ACVM publient aux fins de consultation, de concert avec le présent document de discussion, le *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations* (le « règlement ») ainsi que l'instruction générale relative au *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations* (l'« instruction générale »). Le règlement oblige les courtiers et les conseillers en valeurs à prendre toutes les mesures nécessaires afin d'apparier les opérations visant des titres admissibles au dépôt dès que possible après l'exécution de l'opération, soit avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération. Les courtiers seraient tenus de conclure une « *entente d'appariement* » avec leurs clients institutionnels avant de pouvoir régler des opérations sur titres admissibles au dépôt pour le compte de leurs clients en mode paiement contre livraison (PCL) ou livraison contre paiement (LCP).

Aujourd'hui, le processus de confirmation et d'affirmation des opérations, ou processus de comparaison et d'appariement des opérations, est un processus séquentiel et essentiellement manuel qui met en cause des investisseurs institutionnels, des courtiers et des gardiens. L'exigence dans le règlement voulant que ce processus soit parachevé avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération signifie

que les investisseurs institutionnels, les courtiers et les gardiens doivent modifier leurs systèmes technologiques et processus commerciaux. Quoiqu'il ne soit pas obligatoire de le faire, le règlement envisage l'utilisation d'installations centralisées exploitées par une chambre de compensation reconnue, une bourse reconnue, un système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu ou un *fournisseur de services d'appariement* en vue de réaliser le processus de comparaison et d'appariement des opérations. Dans la mesure où un fournisseur de services d'appariement offre ses services sur les marchés des capitaux canadiens, il sera tenu de respecter certaines exigences en matière de dépôt, de déclaration et autres exigences en vertu du règlement. Les ACVM espèrent que le règlement facilitera l'adoption de normes et meilleures pratiques du secteur en vue de la comparaison et de l'appariement des opérations institutionnelles et favorisera l'interopérabilité à l'échelle sectorielle. Enfin, le règlement exige des courtiers qu'ils prennent toutes les mesures nécessaires afin de régler les opérations visant des titres admissibles au dépôt au plus tard le troisième jour après l'opération et permet aux courtiers de régler les opérations des clients visant des titres admissibles au dépôt en mode PCL ou LCP uniquement par l'entremise des installations d'une chambre de compensation reconnue.

En sus de ce qui précède, les ACVM prévoient publier prochainement aux fins de consultation des modifications techniques proposées au *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-102 ») et à l'instruction générale relative au *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (l'« Instruction générale 81-102 ») en vue de promouvoir le traitement des opérations visant des titres de fonds d'investissement selon un processus de traitement direct. En outre, simultanément à ces modifications, les Commissions des valeurs mobilières de l'Ontario et l'*Alberta Securities Commission* (respectivement, la CVMO et l'ASC) se proposent de modifier les Politiques 5.3 et 5.4 de la CVMO ainsi que les Politiques 4.3 et 4.4 de l'ASC en vue de soustraire l'exigence que certains fonds d'investissement à capital fixe et non dotés de la personnalité morale délivrent des certificats à leurs porteurs de titres.

*IV. Conclusion et avis de consultation* : la partie IV dresse un récapitulatif des points principaux abordés dans le document de discussion et reproduit les avis de consultation énoncés ci-dessous. Certaines expressions utilisées ci-dessous sont définies dans le règlement ou dans le présent document de discussion.

Question n° 1 : Si les ACVM devaient mettre en œuvre des attestations obligatoires relatives à l'état de préparation au traitement direct, quel devrait être l'objet de ces attestations?

Question n° 2 : Est-il important pour le caractère concurrentiel des marchés des capitaux canadiens de mettre en œuvre le traitement direct en même temps que les États-Unis? Veuillez motiver votre réponse. Existe-t-il des facteurs ou des défis qui sont propres aux marchés des capitaux canadiens?

Question n° 3 : L'ACMC devrait-elle être tenue, entre autres, de déterminer un chemin critique afin d'atteindre les objectifs déterminés en matière de traitement direct? Le cas échéant, quelles démarches et quels objectifs devraient être inclus?

Question n° 4 : Les ACVM devraient-elles exiger des intervenants du marché qu'ils appariant les opérations institutionnelles à la date d'opération? Serait-il plus efficace de modifier les règles visant les OAR en vue d'exiger l'appariement des opérations le jour de l'opération plutôt que d'adopter le règlement? La date de mise en vigueur du 1<sup>er</sup> juillet 2005 est-elle réaliste?

Question n° 5 : Est-il nécessaire de prévoir une définition de la fermeture des bureaux? Le cas échéant, quelle heure devrait être désignée pour la fermeture des bureaux?

Question n° 6 : Le règlement devrait-il déterminer et exiger expressément l'appariement de chaque élément de données d'une opération ou suffit-il qu'il impose une obligation générale d'appariement le jour de l'opération et que l'on se fie aux normes et meilleures pratiques du secteur pour ce qui est des modalités?

Question n° 7 : Les ACVM devraient-elles se fier aux normes et meilleures pratiques établies par le Groupe de travail, traitement des opérations des clients institutionnels?

Question n° 8 : Les ACVM sollicitent les commentaires sur la portée du règlement. Avons-nous déterminé les opérations et les genres de titres indiqués qui devraient être régis par les obligations de réaliser la comparaison et l'appariement des opérations avant la fin du jour de l'opération ainsi que le règlement avant la fin du troisième jour après l'opération? Avons-nous restreint convenablement la règle aux opérations sur les titres cotés du marché secondaire?

Question n° 9 : La méthode contractuelle constitue-t-elle la façon la plus pratique d'assurer que la totalité ou presque des *acheteurs* au sein du secteur appaireront leurs opérations avant la fin du jour de l'opération?

Question n° 10 : Devrait-on permettre une exception à l'obligation d'appariement d'une opération le jour de l'opération lorsque les parties sont incapables de convenir des modalités de l'opération avant la fin du jour de l'opération et sont tenues, en conséquence, de corriger les éléments de données de l'opération avant l'appariement?

Question n° 11 : Les personnes inscrites devraient-ils être tenus de signaler toutes les exceptions à l'appariement avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération? Le cas échéant, qui devrait recevoir le rapport (p. ex., une chambre de compensation reconnue, un OAR et(ou) les autorités en valeurs mobilières)?

Question n° 12 : Est-il nécessaire d'imposer le recours à un *fournisseur de services d'appariement* au Canada? Le cas échéant, comment le système centralisé d'appariement des opérations qui conviendrait serait-il déterminé? Existe-t-il des investisseurs institutionnels ou des gestionnaires de portefeuille qui pourraient ne pas tirer parti du fait d'être obligés de participer à un système centralisé et automatisé d'appariement des opérations? Est-il possible de réaliser l'appariement des opérations par voie de traitement direct sans fournisseur de services d'appariement?

Question n° 13 : L'ampleur des fonctions d'un fournisseur de services d'appariement devrait-elle être plus large?

Question n° 14 : Les obligations de dépôt et de déclaration énoncées dans le règlement à l'égard d'un fournisseur de services d'appariement suffisent-elles, sinon un fournisseur de services d'appariement devrait-il être tenu d'être agréé en qualité de chambre de compensation aux termes de la loi provinciale en valeurs mobilières?

Question n° 15 : Les marchés des capitaux canadiens peuvent-ils accueillir plus d'un fournisseur de services d'appariement? Le cas échéant, quelles devraient être les exigences d'interopérabilité?

Question n° 16 : Les ACVM devraient-elles envisager l'imposition d'un cycle de règlement de trois jours (c'est-à-dire le règlement le troisième jour après l'opération)? Les ACVM devraient-elles imposer un cycle de règlement d'une journée (le règlement le lendemain de l'opération) lorsque les États-Unis adopteront ce cycle et que la SEC américaine modifiera sa règle sur le cycle de règlement de trois jours?

Question n° 17 : Les ACVM devraient-elles exiger la déclaration d'événements de marché aux fins de saisie dans un *concentrateur* centralisé? Sinon, convient-il davantage que les bourses et les autres marchés imposent cette obligation par des exigences en matière d'inscription ou d'autres exigences? Qui devrait assumer les coûts de l'élaboration et de l'entretien du *concentrateur* central?

Question n° 18 : Les ACVM devraient-elles attendre jusqu'à ce qu'un *concentrateur* ait été élaboré par le secteur avant d'imposer des exigences?

Question n° 19 : Les ACVM devraient-elles exiger des émetteurs et des initiateurs qu'ils fassent leurs paiements relatifs aux droits et privilèges au moyen du STPGV?

Question n° 20 : Si une obligation est imposée par les ACVM d'effectuer des paiements relatifs aux droits et privilèges en fonds STPGV, l'obligation devrait-elle s'appliquer uniquement aux versements qui dépassent une valeur minimale déterminée? Le cas échéant, quelle devrait être cette valeur minimale?

Question n° 21 : Les ACVM devraient-elles envisager de mettre en œuvre des règles supplémentaires afin de favoriser et de faciliter l'évolution du secteur des fonds d'investissement vers un modèle commercial de traitement direct? Le cas échéant, sur quelles questions les ACVM devraient-elles se pencher?

Question n° 22 : Les ACVM devraient-elles élaborer des règles qui exigent l'immobilisation et, dans la mesure où le droit des sociétés et les autres lois l'autorisent, la dématérialisation des titres négociés en bourse au Canada?

Question n° 23 : Dans la mesure où des systèmes d'inscription directe sont exploités au Canada, une autorité en valeurs mobilières devrait-elle réglementer les agents des transferts qui exploitent ou utilisent de tels systèmes?

Question n° 24 : Devrait-il exister des systèmes d'inscription directe distincts et devraient-ils être tenus d'être interopérables?

Question n° 25 : Suffit-il que les marchés des capitaux canadiens se fient uniquement aux règles existantes des OAR concernant la garde séparée des titres et des fonds? Sinon, compte tenu de la confiance de plus en plus grande accordée aux systèmes de détention indirecte, les ACVM devraient-elles envisager un rôle actif dans l'élaboration de règles complètes visant la garde séparée des éléments d'actifs des clients?