

Autorités canadiennes en valeurs mobilières

Avis de publication

Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles

et

Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles

I. Introduction

Le Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles (le « règlement ») et l'Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles (l'« instruction générale ») sont un projet des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous »). Le règlement a été pris ou devrait l'être par chaque membre des ACVM et entrera en vigueur en Alberta, en Colombie-Britannique, à l'Île-du-Prince-Édouard, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut, au Manitoba, en Ontario, au Québec, en Saskatchewan, à Terre-Neuve-et-Labrador et dans les Territoires du Nord-Ouest. Ce sera une instruction au Yukon. Nous avons fixé la date d'entrée en vigueur du règlement au 1^{er} avril 2007, bien que certaines de ses dispositions n'entreront pas en vigueur avant le 1^{er} octobre 2007.

L'instruction générale devrait aussi être établie dans tous les territoires.

L'autorité en valeurs mobilières a donné son approbation dans les provinces suivantes : Alberta, Colombie-Britannique, Manitoba, Nouveau-Brunswick, Nouvelle-Écosse, Ontario et Saskatchewan.

En Colombie-Britannique, en Ontario, au Nouveau-Brunswick et en Saskatchewan, la mise en œuvre du règlement nécessite l'approbation du ministre.

En Ontario, le règlement et les documents requis ont été remis au ministre des Services gouvernementaux et ministre chargé de la réglementation des valeurs mobilières le 10 janvier 2007. Le ministre peut approuver ou rejeter le règlement, ou encore le retourner pour réexamen. Si le ministre approuve le règlement ou ne prend pas d'autres mesures, le règlement entrera en vigueur le 1^{er} avril 2007. L'instruction générale prendra effet à la même date.

Au Québec, la publication du règlement a été approuvée par l'Autorité des marchés financiers. Le règlement est pris en vertu de l'article 331.1 de la Loi sur les valeurs mobilières du Québec et devra être approuvé par le ministre des Finances, avec ou sans modification. Il entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique.

Le texte définitif du règlement et de l'instruction générale est publié avec le présent avis et peut être consulté sur les sites Web des membres des ACVM, dont les suivants :

- www.albertasecurities.com
- www.bcsc.bc.ca
- www.osc.gov.on.ca
- www.lautorite.qc.ca
- www.msc.gov.mb.ca

II. Objet du règlement et de l'instruction générale

Le règlement met en place, dans la réglementation provinciale en valeurs mobilières, un cadre général pour améliorer et accélérer le règlement des opérations, en particulier les opérations institutionnelles.

De manière générale, le règlement :

- oblige les courtiers inscrits et les conseillers inscrits à établir, conserver et appliquer des politiques et procédures conçues pour réaliser l'*appariement des opérations en mode livraison contre paiement* ou *réception contre paiement* (LCP/RCP) dès que possible après leur exécution, mais au plus tard à la fin du « jour de l'opération »;
- interdit aux courtiers inscrits et aux conseillers inscrits d'ouvrir un compte LCP/RCP ou d'exécuter une opération LCP/RCP pour un investisseur institutionnel à moins que chaque *partie à l'appariement* ait conclu avec eux une *convention d'appariement* ou leur ait fourni une *déclaration relative à l'appariement*;
- oblige les courtiers inscrits à établir, conserver et appliquer des politiques et procédures conçues pour faciliter le règlement des opérations au plus tard à la date de règlement standard;
- oblige les personnes inscrites à transmettre un rapport sur les anomalies conforme à l'Annexe 24-101A1 pour le trimestre civil au cours duquel moins de 95 % des opérations LCP/RCP exécutées par ou pour elles ont été appariées le jour de l'opération;
- oblige les *chambres de compensation* et les *fournisseurs de services d'appariement* à transmettre des statistiques sur l'appariement;
- prévoit des dispositions transitoires qui mettent en œuvre progressivement l'obligation d'apparier les opérations LCP/RCP le jour de l'opération et l'application du seuil de 95 % pour la transmission des rapports sur les anomalies.

L'instruction générale a pour objet de faciliter la compréhension et l'application du règlement. Elle explique la façon dont nous interpréterons certaines dispositions du règlement.

III. Publications antérieures et contexte

A. Première publication pour consultation

Le 16 avril 2004, nous avons publié pour consultation la première version du règlement (le « règlement de 2004 »), l'instruction générale connexe et l'Avis 24-401 des ACVM, *Document de discussion sur le traitement direct et avis de consultation* (ensemble, les « documents de 2004 »)¹. Nous avons reçu 26 mémoires. Un résumé des commentaires accompagné de nos réponses a ensuite été publié dans l'Avis 24-301 des ACVM le 11 février 2005².

La plupart des intervenants, dont certains investisseurs institutionnels, étaient en faveur d'un règlement des ACVM exigeant l'appariement des opérations institutionnelles le jour de l'opération. Toutefois, presque tous estimaient qu'il serait impossible d'imposer cette obligation avant le 1^{er} juillet 2005. Il y avait plutôt consensus sur un règlement prévoyant une mise en œuvre progressive, en commençant par le lendemain de l'opération, puis en ramenant graduellement le délai au jour de l'opération lorsque le secteur serait prêt. Les intervenants étaient d'avis qu'une transition par étapes donnerait aux participants au marché la possibilité de régler plusieurs des problèmes posés par l'accélération du processus de confirmation et d'affirmation. Dans l'Avis 24-301 des ACVM, nous souscrivions à l'opinion majoritaire

¹ Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 1 n° 16, 21 mai 2004, et Vol. 1, n° 19, 11 juin 2004.

² Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 2 n° 6, 11 février 2005.

dans le secteur selon laquelle un règlement est nécessaire pour passer progressivement à l'appariement des opérations institutionnelles le jour de l'opération.

B. Deuxième publication pour consultation

Après avoir étudié les commentaires reçus sur les documents de 2004 et consulté les intervenants du secteur, dont l'Association canadienne des marchés des capitaux, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières et la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée, nous avons apporté d'importantes modifications au règlement de 2004 et à l'instruction générale connexe, puis publié les textes révisés pour une deuxième consultation le 3 mars 2006 (les « documents de mars 2006 »)³. Les documents de mars 2006 apportaient plusieurs modifications fondamentales. De manière générale, nous avons recentré les obligations des parties à l'appariement qui étaient exposées dans le règlement de 2004 : plutôt que de *prendre des mesures nécessaires* pour appairer les opérations, elles doivent dorénavant adopter les politiques et procédures appropriées pour réaliser l'appariement des opérations. Nous avons ajouté la possibilité de fournir une déclaration écrite signée au lieu de conclure une entente de conformité, ainsi qu'une nouvelle obligation de déclaration des *anomalies* pour les personnes inscrites et une nouvelle obligation, pour la chambre de compensation réglementée, de déposer de l'information trimestrielle sur les activités d'appariement de ses adhérents. Enfin, nous avons ajouté des dispositions pour mettre en vigueur de façon progressive l'appariement le jour de l'opération.

IV. Résumé des commentaires écrits reçus à propos des documents de mars 2006

Nous avons reçu 21 mémoires sur les documents de mars 2006. Nous les avons étudiés et remercions les intervenants de leur participation. La liste des intervenants et le résumé de leurs commentaires, accompagné de nos réponses, figurent à l'Annexe B du présent avis.

V. Résumé des modifications apportées aux documents de mars 2006

Nous avons révisé les documents de mars 2006 à la lumière des commentaires reçus et après consultation des participants du secteur. Toutes les modifications ont été apportées en réponse aux commentaires des intervenants. Elles visent à clarifier et à simplifier les dispositions du règlement. Comme nous estimons qu'elles ne sont pas importantes, cependant, nous publions la version définitive du règlement et de l'instruction générale avec le présent avis. Un résumé des modifications apportées aux documents de mars 2006 figure à l'Annexe A.

VI. Autres solutions envisagées

Les ACVM ont envisagé la possibilité de ne pas prescrire d'obligation réglementaire et de s'en remettre aux OAR pour imposer l'appariement avant la fin du jour de l'opération ou des pratiques et des normes sectorielles conçues pour passer à l'appariement le jour de l'opération. Nous estimons qu'avant d'investir des ressources financières et technologiques pour améliorer le traitement des opérations institutionnelles, les participants au marché veulent obtenir l'assurance que l'obligation d'appariement avant la fin du jour de l'opération sera adoptée sous la forme d'un règlement que les autorités canadiennes en valeurs mobilières appliqueront.

VII. Documents non publiés

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

VIII. Coûts et avantages prévus

³ Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 3 n° 9 (Supplément), 3 mars 2006.

On consultera l'Avis 24-401, et notamment la *Partie I : Le système de compensation et de règlement des valeurs mobilières canadien et le traitement direct*, C. *Pourquoi le traitement direct importe-t-il pour les marchés des capitaux canadiens?*

En résumé, les ACVM sont d'avis que le règlement présente plusieurs avantages pour les marchés des capitaux du Canada, notamment :

- la réduction des frais de traitement grâce à la mise sur pied de systèmes de traitement direct;
- la réduction du risque opérationnel grâce à la mise sur pied de systèmes de traitement direct;
- la protection de la liquidité du marché canadien;
- la réduction du risque de règlement;
- l'atténuation générale du risque systémique pour les marchés des capitaux du Canada et le renforcement de leur compétitivité à l'échelle internationale.

Les ACVM reconnaissent que la mise en œuvre du règlement pourrait entraîner des coûts pour les participants au marché. Elles estiment toutefois que les avantages du règlement justifient ces coûts. L'ajout, dans le droit des valeurs mobilières, de dispositions obligeant les participants au marché à se doter de politiques et de procédures d'appariement avant la fin du jour de l'opération et à les régler dans les délais standards (par exemple, trois jours après l'opération) aura pour effet d'améliorer l'efficacité et l'intégrité des marchés des capitaux et de réduire les risques et les coûts, en plus de profiter aux investisseurs en général et de renforcer la compétitivité de nos marchés des capitaux à l'échelle internationale. Notons enfin que, dans notre prévision des coûts et avantages 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. Questions

Pour toute question, prière de vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Serge Boisvert
 Analyste en réglementation
 Direction de la supervision des OAR
 Autorité des marchés financiers
 514-395-0558, poste 4358
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Randee Pavalow
 Director, Capital Markets
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 416-593-8257
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

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

Shaun Fluker
Legal counsel
Alberta Securities Commission
403-297-3308
shaun.fluker@seccom.ab.ca

Meg Tassie
Senior Advisor
Capital Markets Regulation
British Columbia Securities Commission
604-899-6819
mtassie@bcsc.bc.ca

Le 12 janvier 2007

Le texte du règlement et de l'instruction générale est publié avec le présent avis.

Annexe A
Résumé des modifications
apportées au Règlement 24-101 et à l'Instruction générale connexe

On trouvera des explications détaillées sur nombre de modifications apportées au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles (le « règlement » ou le « Règlement 24-101 ») et l'Instruction générale relative au Règlement 24-101 (l'« instruction générale ») dans le résumé des commentaires et les réponses des ACVM, à l'Annexe B.

Le règlement

Partie 1 Définitions et interprétation

Article 1.1 – « gardien »

- Nous avons modifié la définition :
 - en remplaçant le terme « gardien » par « dépositaire »;
 - en supprimant les mots « , à l'exclusion de tout courtier inscrit »;
 - en ajoutant les mots « ou de toute autre entente de garde ».

Article 1.1 – « opération LCP ou RCP »

- Nous avons remplacé cette expression par « opération LCP/RCP » et apporté des modifications corrélatives dans l'ensemble du règlement et de l'instruction générale.
- Nous avons modifié la définition pour préciser qu'une opération LCP/RCP est une opération :
 - exécutée dans un compte de négociation qui permet de faire le règlement selon le mode livraison contre paiement ou réception contre paiement au moyen des installations d'une chambre de compensation;
 - dont le règlement est fait pour le compte du client par un dépositaire autre que le courtier qui a exécuté l'opération.

Article 1.1 – « investisseur institutionnel »

- Nous avons simplifié la définition pour confirmer qu'un investisseur auquel un courtier a accordé des privilèges de négociation en mode LCP/RCP est un investisseur institutionnel pour l'application du règlement.

Article 1.1 – « fournisseur de services d'appariement »

- Nous avons modifié la définition en supprimant le paragraphe b.

Article 1.1 – « chambre de compensation réglementée »

- Nous avons raccourci cette expression en « chambre de compensation » et apporté des modifications corrélatives dans l'ensemble du règlement et de l'instruction générale (par exemple, à l'article 1.1, dans la définition de « fournisseur de services d'appariement », dans la partie 5 *Obligations de déclaration applicables à la chambre de compensation réglementée*, dans la partie 8 *Obligations équivalentes des entités d'autoréglementation et des autres entités*, dans

l'Annexe 24-101A2 Rapport d'activité trimestriel de la chambre de compensation réglementée sur la déclaration et l'appariement des opérations institutionnelles).

- Nous avons modifié le paragraphe c de la définition en supprimant l'obligation faite à la chambre de compensation, ailleurs qu'en Ontario et au Québec, d'être « une chambre de compensation assujettie à la législation en valeurs mobilières d'un autre territoire du Canada ». Le paragraphe modifié est désormais libellé comme suit : « dans tous les autres territoires, une entité qui exerce l'activité de chambre de compensation dans le territoire ».

Article 1.1 – « entité d'autoréglementation »

- Nous avons supprimé cette définition, qui faisait renvoi à une définition de la Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché*. Nous utilisons désormais l'abréviation « OAR », qui est définie dans la Norme canadienne 14-101, *Définitions*. Nous avons apporté des modifications corrélatives dans l'ensemble du règlement et de l'instruction générale (par exemple, dans la partie 7 Règlement des opérations, dans la partie 8 *Obligations équivalentes des entités d'autoréglementation et des autres entités*).

Article 1.1 – « jour de règlement »

Nous avons supprimé cette définition.

Article 1.1 – « convention d'appariement » et « déclaration relative à l'appariement »

- Nous avons ajouté ces deux termes définis, ce qui a simplifié la rédaction des articles 3.2 et 3.4.

Article 1.1 – « lendemain de l'opération », « deuxième jour après l'opération », « troisième jour après l'opération »

- Nous avons modifié la définition de « lendemain de l'opération » en remplaçant l'expression « jour de règlement » par « jour ouvrable » et ajouté les termes définis « deuxième jour après l'opération » et « troisième jour après l'opération » parce qu'ils sont fréquemment utilisés dans les annexes du règlement et l'instruction générale.

Paragraphe 1 de l'article 1.2

- Nous avons modifié cette disposition d'interprétation qui décrit la notion d'appariement :
 - en utilisant expressément « opération LCP/RCP » au lieu d'« opération »;
 - pour préciser que, si le processus d'appariement n'est pas exécuté au moyen des installations d'une chambre de compensation, les modalités appariées et les instructions de règlement doivent être déclarées à une chambre de compensation.

Paragraphe 2 de l'article 1.2

- Nous avons modifié cette disposition d'interprétation pour préciser que toute indication du jour dans le règlement (par exemple, dans les définitions de « lendemain de l'opération », « deuxième jour après l'opération » et « troisième jour après l'opération ») correspond à la période de vingt-quatre heures allant de minuit à minuit, heure de l'Est.

Partie 2 Champ d'application

Article 2.1

- Nous avons modifié cette disposition pour la clarifier et augmenter le nombre de types d'opérations auxquelles le règlement ne s'applique pas.

Partie 3 Obligations d'appariement des opérations

Articles 3.1 et 3.3

- Nous avons modifié ces dispositions :
 - en supprimant le mot « raisonnable » et en insérant les mots « de conserver et d'appliquer » après le mot « établi »;
 - en insérant le mot « conçues » après « politiques et procédures »;
 - en remplaçant le mot « praticable » par « practical » dans la version anglaise;
 - en remplaçant les sous-paragraphes a et b par « la fin du jour de l'opération ».
- Nous avons ajouté un paragraphe pour donner aux parties à l'appariement un jour de plus pour appairer une opération LCP/RCP dans certaines circonstances. Les politiques et procédures peuvent être adaptées pour appairer au plus tard à la fin de la journée, le lendemain de l'opération, toute opération LCP/RCP qui découle d'un ordre d'achat ou de vente de titres donné par un investisseur institutionnel dont les décisions de placement sont habituellement prises dans une région située hors de l'hémisphère occidental et communiquées depuis celle-ci.

Articles 3.2 et 3.4

- Nous avons simplifié ces dispositions en utilisant les nouveaux termes « convention d'appariement » et « déclaration relative à l'appariement », définis à l'article 1.1.
- À cet égard, les définitions de « convention d'appariement » et de « déclaration relative à l'appariement » prévue à l'article 1.1 reproduisent pour l'essentiel le texte des anciens paragraphes a et b des articles 3.2 et 3.4, exception faite de modifications mineures qui ont été apportées pour tenir compte des modifications des articles 3.1 et 3.3 décrits ci-dessus.

Partie 4 Obligations de déclaration applicables à la personne inscrite

Article 4.1

- Nous avons modifié cette disposition en :
 - supprimant les mots « a completed » avant « Form 24-101F1 » dans la version anglaise;
 - en remplaçant « 98 % » aux sous-paragraphes a et b par « 95 % ».

Partie 5 Obligations de déclaration applicables à la chambre de compensation réglementée

- Nous avons modifié le titre.

Article 5.1

- Nous avons modifié cette disposition :

- en supprimant les mots « a completed » avant « Form 24-101F2 » dans la version anglaise;
- en insérant les mots « par l'entremise de laquelle les opérations visées par le présent règlement sont compensées et réglées » après « chambre de compensation ».

Partie 6 Obligations applicables au fournisseur de services d'appariement

Article 6.1

- Nous avons modifié le paragraphe 1 en supprimant les mots « a completed » avant « Form 24-101F3 » dans la version anglaise.
- Nous avons modifié le paragraphe 2 en précisant la disposition et en supprimant les mots « au plus tard sept jours après que le changement est survenu ».

Article 6.2

- Nous avons clarifié cette disposition.

Article 6.3

- Dans la version anglaise, nous avons remplacé le mot « praticable » par « practical » au paragraphe 2 et simplifié les deux paragraphes.

Article 6.4

- Nous avons modifié le paragraphe 1 en supprimant les mots « a completed » avant « Form 24-101F5 » dans la version anglaise.
- Nous avons clarifié le paragraphe 2.

Article 6.5

Nous avons clarifié cette disposition et supprimé le sous-paragraphe ii du paragraphe c.

Partie 7 Règlement des opérations

Article 7.1

- Nous avons modifié le paragraphe 1:
 - en supprimant le mot « raisonnable » et en insérant les mots « de conserver et d'appliquer » après le mot « établi »;
 - en insérant le mot « conçues » après « politiques et procédures »;
 - en ajoutant après « OAR » les mots « ou le marché visé » pour tenir compte du fait qu'outre les OAR, certains marchés disposent de règles qui prescrivent une date usuelle pour le règlement (voir par exemple la règle 5-103(1) de la Bourse de Toronto)

Partie 8 Obligations des entités d'autoréglementation et des autres entités

Nous avons modifié le titre.

Article 8.1

- Nous avons modifié cet article pour le clarifier et supprimer la mention de « marché ».

Article 8.2

- Nous avons clarifié cet article.

Partie 10 Dates d'entrée en vigueur et dispositions transitoires

Article 10.1

- Nous avons modifié cet article en modifiant la date d'entrée en vigueur du règlement et en reportant la prise d'effet des articles 3.2 et 3.4, ainsi que des parties 4 et 6, de six mois après l'entrée en vigueur du règlement dans la plupart des cas.

Article 10.2

- Nous avons modifié les dispositions transitoires pour tenir compte des changements de délais et du prolongement des périodes de mise en œuvre progressive, comme il est expliqué de façon plus approfondie dans le résumé des commentaires et les réponses des ACVM, à l'Annexe B.
- Nous avons ajouté une disposition transitoire spéciale pour la partie 6.

Annexes 24-101A1, 24-101A2, 24-101A3 et 24-101A5

- Nos avons apporté diverses modifications d'ordre rédactionnel pour tenir compte des modifications apportées au règlement et pour améliorer et clarifier les Annexes. Voici les modifications les plus notables :
 - Nous avons ajouté l'Annexe A, *Statistiques des opérations LCP/RCP* au cours du trimestre à l'Annexe 24-101A1 pour demander séparément de l'information détaillée sur les opérations LCP/RCP sur titres de participation et de créance exécutées par les personnes inscrites et saisies et appariées au cours du trimestre civil.
 - Nous avons révisé l'Annexe B (auparavant l'Annexe A) de l'Annexe 24-101A1 pour donner davantage de directives au sujet de l'information que nous demandons sur les motifs du non-respect du pourcentage cible d'opérations LCP/RCP sur titres de participation et(ou) de créance.
 - Nous avons révisé l'Annexe C (auparavant l'Annexe B) de l'Annexe 24-101A1 pour fournir davantage de directives au sujet de l'information que nous demandons sur les mesures prises par la personne inscrite pour empêcher les retards dans l'appariement des opérations ou, si la personne inscrite ne dispose pas d'information suffisante pour déterminer les pourcentages visés à l'article 4.1 du règlement, lui demander d'indiquer les mesures prises pour pouvoir les déterminer.
 - Nous avons révisé l'Annexe A de l'Annexe 24-101A2 en supprimant l'obligation de remplir un tableau distinct pour les opérations des clients réglées par des dépositaires n'agissant pas comme courtiers et les opérations des clients réglées par des dépositaires courtiers. Nous avons aussi modifié le format des tableaux pour le rendre plus conforme à celui qu'utilise la CDS.
 - Nous avons révisé l'Annexe B de l'Annexe 24-101A2 en modifiant le titre et en supprimant l'obligation de remplir un tableau distinct pour les opérations des clients réglées par des dépositaires n'agissant pas comme courtiers et les opérations des clients réglées par des dépositaires courtiers.

- Nous avons révisé l'Annexe C (auparavant l'Annexe D) de l'Annexe 24-101A5 en modifiant son titre ainsi que le format des tableaux pour le rendre plus conforme à celui qu'utilise la CDS.
- Nous avons révisé l'Annexe D (auparavant l'Annexe E) de l'Annexe 24-101A5 en modifiant son titre ainsi que le format et l'intitulé des colonnes du tableau.

L'instruction générale

Nous avons apporté diverses modifications d'ordre rédactionnel pour tenir compte des modifications du règlement et améliorer et clarifier l'instruction générale. Voici les modifications les plus notables :

Partie 1 Introduction, objet et définitions

Article 1.2

- Nous avons ajouté une note de bas de page pour rappeler aux conseillers en placement et aux gestionnaires de portefeuille qu'ils sont tenus de répartir équitablement les occasions de placement entre leurs clients.

Article 1.3

- Nous avons étoffé et amélioré l'analyse des termes définis dans le règlement et du champ d'application, notamment :
 - « dépositaire » – l'instruction générale précise que la définition vise tant les institutions financières (dépositaires n'agissant pas comme courtiers) que les courtiers agissant comme dépositaires (courtiers dépositaires) et que, pour l'application du règlement, il n'est pas nécessaire que les institutions financières et les courtiers aient une relation contractuelle directe avec un investisseur institutionnel pour être considérés comme dépositaires des titres de celui-ci s'ils agissent comme sous-dépositaires d'un dépositaire international de titres ou d'un dépositaire central de titres.
 - « investisseur institutionnel » – l'instruction générale précise qu'une personne physique peut être « investisseur institutionnel » si elle jouit de privilèges de négociation en mode LCP/RCP (parce qu'elle a un compte LCP/RCP auprès d'un courtier).
 - « opération LCP/RCP » – l'instruction générale confirme que toutes les opérations LCP/RCP sont assujetties aux dispositions de la partie 3 du règlement, qu'elles soient réglées par un dépositaire n'agissant pas comme courtier ou par un courtier dépositaire.
 - « partie à l'appariement » – l'instruction générale indique i) que tout investisseur institutionnel est visé par la définition de « partie à l'appariement » pour l'application du règlement, qu'il soit canadien ou établi à l'étranger, ii) que le dépositaire qui règle une opération pour le compte d'un investisseur institutionnel est aussi partie à l'appariement et donc tenu de conclure une convention d'appariement ou de transmettre une déclaration relative à l'appariement, et iii) que le dépositaire international étranger ou le dépositaire central de titres étranger qui détient des titres canadiens par l'entremise d'un sous-dépositaire canadien n'est pas considéré, dans des conditions normales, comme une partie à l'appariement s'il n'est pas adhérent de la chambre de compensation ou ne participe pas directement au règlement de l'opération au Canada.

Partie 2 Obligations d'appariement des opérations

Article 2.3

- Nous avons étoffé et amélioré l'analyse des obligations de documentation dans l'instruction générale, c'est-à-dire la « convention d'appariement » et la « déclaration relative à l'appariement », notamment dans les domaines suivants :
 - L'instruction générale confirme qu'il n'est pas nécessaire que les parties visées aux paragraphes a, b, c et d de la définition de « partie à l'appariement », à l'article 1.1 du règlement, participent toutes à une opération pour que les dispositions des articles 3.2 et 3.4 s'appliquent.
 - L'instruction générale précise nos attentes et donne des directives générales en ce qui concerne la teneur de la convention d'appariement.
 - L'instruction générale indique que l'envoi postal massif de la déclaration relative à l'appariement, son envoi par courriel ou l'affichage d'une déclaration uniforme sur un site Web sont des façons acceptables de mettre la déclaration à la disposition des intéressés.
 - L'instruction générale précise nos attentes et donne des directives générales en ce qui concerne les efforts que les personnes inscrites doivent faire pour surveiller la conformité des parties à l'appariement avec les conditions ou les engagements stipulés dans la convention d'appariement et (ou) la déclaration relative à l'appariement et les faire observer.

Partie 3 Obligations de déclaration

Article 3.1

- Nous avons modifié cette disposition pour la conformer aux modifications apportées au règlement et donner des directives sur la façon de remplir le rapport prévu à l'Annexe 24-101A1.

Article 3.2

- Nous avons ajouté un paragraphe à cette disposition pour indiquer les circonstances dans lesquelles nous considérons que les politiques et procédures d'une ou de plusieurs parties à l'appariement ne sont pas bien conçues ou ne sont pas respectées.

Article 3.4

- Nous avons simplifié les directives concernant la transmission des rapports par voie électronique en vertu du règlement.
- Nous avons déplacé vers le nouvel article 3.5, *Confidentialité de l'information* le deuxième élément de cette disposition traitant de la confidentialité de l'information transmise à l'autorité en valeurs mobilières en vertu du règlement. Nous avons élargi le traitement confidentiel de l'information à toutes les annexes prévues par le règlement.

Partie 4 Obligations applicables au fournisseur de services d'appariement

Article 4.2

- Nous avons modifié le facteur prévu au paragraphe e pour préciser que, si plusieurs fournisseurs de services d'appariement exercent leur activité sur les marchés canadiens, notre objectif principal sera de déterminer si des arrangements d'interopérabilité adéquats existent entre eux.

Paragraphe 2 de l'article 4.5

- Nous avons ajouté que, selon les circonstances, nous pourrions accepter l'examen effectué et le rapport écrit établi par un fournisseur de services d'appariement conformément à des exigences analogues fixées par une autorité de réglementation étrangère pour l'application du paragraphe b de l'article 6.5 du règlement.

Partie 6 Obligations des entités d'autoréglementation et des autres entités

- Nous avons modifié le titre.

Article 6.1

- Nous avons ajouté cette disposition pour préciser qu'un OAR peut obliger ses membres à utiliser la convention d'appariement ou la déclaration relative à l'appariement normalisée qu'il établit ou approuve, ou le leur recommander, et qu'il peut négocier pour le compte de ses membres avec les autres parties à l'appariement et les associations professionnelles pour déterminer la forme de la convention d'appariement ou de la déclaration relative à l'appariement normalisée que toutes les branches d'activité pertinentes du secteur (courtiers, gestionnaires institutionnels et dépositaires) doivent utiliser.

Partie 7 Dispositions transitoires

Article 7.1

- Nous avons modifié le tableau prévu par cet article pour tenir compte des modifications apportées au règlement, soit le report de la mise en œuvre des articles 3.2 et 3.4 et de la partie 4 et 6 du règlement d'au moins six mois à compter de l'entrée en vigueur du règlement, le remplacement de la limite de « 19 h 30 le jour de l'opération » par « la fin du jour de l'opération » et le prolongement des périodes de mise en vigueur progressive, comme nous l'expliquons en détails dans le résumé des commentaires et les réponses des ACVM à l'Annexe B.

Annexe B
Résumé des commentaires et réponses des ACVM
concernant le Règlement 24-101 et l'instruction générale connexe

Contexte

Le 3 mars 2006, les ACVM ont publié pour consultation un projet révisé du Règlement 24-101 *sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* (le « règlement » ou le « Règlement 24-101 ») ainsi que l'instruction générale connexe (l'« instruction générale »). La période de consultation a pris fin le 3 mai 2006. Nous avons reçu 21 mémoires des intervenants ci-dessous.

Nous avons étudié les commentaires reçus et remercions les intervenants de leur participation. Les questions figurant dans l'avis des ACVM publié le 3 mars 2006 avec le règlement et l'instruction générale sont reproduites dans le tableau ci-après, avec le résumé des commentaires (colonne de gauche) et nos réponses (colonne de droite).

Liste des intervenants

BMO Nesbitt Burns Inc.
 Association canadienne des marchés des capitaux (ACMC)
 La Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée (CDS)
 Capital International Asset Management
 CIBC
 CIBC Mellon
 ACCOVAM – Association professionnelle
 Financière IGM Inc.
 Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM)
 ISITC (Amérique du Nord)
 ITG Canada Corp.
 Merrill Lynch Canada Inc.
 Omgeo LLC
 Perimeter Markets Inc.
 Phillips, Hager & North Investment Management Ltd.
 RBC Dexia Investor Services
 RBC Groupe financier
 Banque Scotia
 Simon Romano, Stikeman Elliott s.r.l.
 Group Financier Banque TD
 Groupe TSX Inc.

Résumé des commentaires et réponses

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
Commentaires généraux	
<p>Douze intervenants semblent être en faveur des objectifs généraux du Règlement 24-101. L'un d'eux souligne que le règlement contribuera à améliorer la compétitivité mondiale et l'efficacité des marchés des capitaux du Canada.</p>	<p>Nous remercions les intervenants de nous avoir fait part de leur opinion.</p>
<p>Deux intervenants demandent que les systèmes de négociation parallèles (SNP) soient exclus de la définition de « fournisseur de services d'appariement » et dispensés de l'application des dispositions de la partie 6 régissant les fournisseurs de services d'appariement parce qu'en tant que courtiers inscrits, ils devront se conformer aux dispositions des parties 3 et 7 du Règlement 24-101.</p> <p>Un autre intervenant propose de préciser si les SNP doivent être assujettis aux obligations applicables aux fournisseurs de services d'appariement. Il indique également qu'il pourrait être utile de comprendre qui, selon les ACVM, pourrait être fournisseur de services d'appariement, compte tenu notamment des mots « si ces installations ou services sont offerts au Canada », à l'article 2.5 de l'instruction générale, qui laissent entendre qu'ils ne sont pas exploités actuellement.</p>	<p>Il ne devrait pas y avoir de confusion entre le rôle d'un « marché », comme une bourse ou un SNP, et celui d'un fournisseur de services d'appariement. Le concept d'appariement des opérations LCP/RCP, prévu au paragraphe 1 de l'article 1.2 du Règlement 24-101, diffère de la fonction d'un marché au sens de la Norme canadienne 21-101, Le fonctionnement du marché (la « NC 21-101 »). La NC 21-101 régit les opérations exécutées sur les marchés, où les ordres sont rassemblés ou appariés aux fins de l'exécution des opérations et où des règles particulières s'appliquent à divers types de systèmes de négociation. Le fournisseur de services d'appariement remplit une fonction de traitement des opérations étroitement liée à la compensation et au règlement des opérations LCP/RCP. On trouvera une analyse plus détaillée du rôle du fournisseur de services d'appariement dans le Document de discussion 24-401 sur le traitement direct publié par les ACVM le 11 juin 2004.</p> <p>Nous avons modifié la définition de « fournisseur de services d'appariement » prévue par le règlement. Si un marché entend remplir également le rôle de fournisseur de services d'appariement, il doit être assujetti aux dispositions de la partie 6 du Règlement 24-101, en plus des dispositions de la NC 21-101. Par conséquent, nous avons supprimé le paragraphe b de la définition, à l'article 1.1 du règlement. Nous avons également précisé que la notion d'appariement définie au paragraphe 1 de l'article 1.2 du règlement est limitée aux opérations LCP/RCP pour l'application du règlement.</p> <p>Nous reconnaissons que certaines des obligations du fournisseur de services</p>

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>d'appariement prévues à la partie 6 du Règlement 24-101 sont analogues aux obligations des marchés prévues par la NC 21-101. Lorsqu'un marché souhaite exercer l'activité de fournisseur de services d'appariement, les obligations analogues peuvent être combinées, dans la mesure du possible, pour éviter le chevauchement en matière de conformité (par exemple, les obligations relatives à la capacité des systèmes). En outre, nous avons révisé l'Annexe 24-101A3 pour permettre au fournisseur de l'information d'inclure des copies des annexes déposées ou transmises précédemment en vertu de la NC 21-101 au lieu de remplir les obligations d'information analogues prévues à l'Annexe 24-101A3.</p> <p>Par conséquent, les marchés, y compris les SNP et les bourses, ne seront pas assujettis aux dispositions de la partie 6 du règlement, dans des circonstances normales, s'ils n'exercent pas les fonctions de fournisseur de services d'appariement.</p> <p>Nous savons qu'au moins deux entreprises commerciales proposent d'offrir des services de fournisseur de services d'appariement au Canada.</p>
<p>Un intervenant demande s'il convient que les SNP soient visés par le paragraphe c de la définition de « partie à l'appariement ».</p>	<p>Comme les autres courtiers inscrits, les SNP qui exécutent ou compensent des opérations LCP/RCP doivent être visés par la définition de « partie à l'appariement » prévue à l'article 1.1 du règlement.</p>
<p>Un intervenant demande si l'article 7.1 fonctionne, dans la mesure où il est censé s'appliquer aux courtiers qui ne sont pas des courtiers en valeurs (les courtiers en épargne collective et les courtiers sur le marché des valeurs dispensées qui ne sont pas assujettis aux règles de Services de réglementation du marché (SRM)).</p>	<p>De manière générale, le règlement ne devrait pas s'appliquer aux opérations exécutées par les courtiers en épargne collective. Voir l'article 2.1 du règlement.</p> <p>Le paragraphe 1 de l'article 7.1 ne s'appliquera qu'aux courtiers sur le marché des valeurs dispensées (c'est-à-dire aux courtiers qui ne sont pas membres d'un OAR) qui font des opérations sur un marché dont les règles prévoient des délais de règlement.</p>
<p>Un intervenant trouve que la définition de « jour de règlement » prête à confusion et demande si les mots « jour d'appariement » ne devraient pas remplacer « jour de règlement », compte tenu que cette définition décrit la date d'appariement</p>	<p>Nous avons supprimé cette définition, car après avoir approfondi la question, nous ne la trouvons pas utile. Nous avons plutôt utilisé l'expression jour ouvrable dans les définitions de « lendemain de l'opération », « deuxième</p>

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
et non le jour de règlement.	jour après l'opération » et « troisième jour après l'opération », mais sans la définir.
Selon un intervenant, on pourrait considérer qu'un conseiller n'a pas respecté son obligation de meilleure exécution pour son client (investisseur institutionnel) si le Règlement 24-101 l'oblige à utiliser les services d'un courtier moins qualifié au lieu des services d'un courtier plus qualifié qui n'a pas établi de politiques et procédures raisonnables conçues pour réaliser l'appariement dans les délais.	Le conseiller n'enfreindra pas son obligation de meilleure exécution s'il est interdit d'employer un courtier qui n'a pas établi de politiques et procédures conçues pour réaliser l'appariement dans les délais.
Un intervenant demande pourquoi le paragraphe a de l'article 2.1 de l'instruction générale fait référence au ISIN alors que le secteur utilise couramment le numéro CUSIP. L'intervenant demande s'il sera nécessaire de convertir tous les numéros d'identification des titres en ISIN alors que l'on utilise des CUSIP à l'heure actuelle.	Nous avons modifié l'instruction générale en utilisant l'expression générique « identificateur numérique standard ».
Un intervenant souhaite que l'on précise si les plans raisonnables de secours et de continuité des activités visent également l'appariement des opérations. Il semble s'inquiéter que ces obligations (d'appariement des opérations) n'imposent un fardeau abusif à toutes les parties en les obligeant à se conformer sans égard au sinistre qui a eu lieu.	Nous faisons remarquer que nous traiterions le règlement de la même façon que toute autre obligation réglementaire si une interruption ou un sinistre majeur survenu dans le secteur nuisait aux marchés canadiens et empêchait leurs participants de se conformer aux règlements. Selon les circonstances, nous pourrions considérer qu'il s'agit d'un facteur atténuant pour déterminer si les dispositions du règlement ont été respectées.
<p>Un intervenant demande des précisions sur les points suivants en ce qui concerne les fournisseurs de services d'appariement :</p> <ul style="list-style-type: none"> • La pertinence du paragraphe e de l'article 4.2 de l'instruction générale : « l'existence d'une autre entité exerçant la fonction proposée pour le même type de titres ». 	<ul style="list-style-type: none"> • L'article 4.2 de l'instruction générale est analogue à l'article 16.2 de l'Instruction complémentaire 21-101 relative à la NC 21-101 en ce qui concerne l'« agence de traitement de l'information ». Dans de rares circonstances, nous pourrions considérer l'incidence que l'existence de plusieurs fournisseurs de services d'appariement pourrait avoir sur l'efficacité des marchés des capitaux canadiens, mais nous ne proposons pas de limiter le nombre de fournisseurs de services d'appariement qui peuvent exercer leur activité au Canada. Le critère du paragraphe e de

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<ul style="list-style-type: none"> • Sommes-nous disposés à reconsidérer la question de la confidentialité de l'information fournie en vertu de l'Annexe 24-101A5, Rapport d'activité trimestriel du fournisseur de services d'appariement sur la déclaration et l'appariement des opérations institutionnelles. L'intervenant souhaite que nous préservions la confidentialité de l'information fournie à l'Annexe D (maintenant l'Annexe C) et à l'Annexe E (maintenant l'Annexe D) qui sont fournies par les fournisseurs de services d'appariement, en particulier cette dernière, qui contiendrait de l'information précise sur les utilisateurs ou les abonnées. 	<p>l'article 4.2 est prévu pour déterminer si des arrangements d'interopérabilité adéquats existent entre les fournisseurs de services d'appariement. Nous avons clarifié ce paragraphe pour mieux rendre cette intention. Nous examinerons l'information fournie par les fournisseurs de services d'appariement qui exercent des activités au Canada ou se proposent de le faire, dans les annexes prévues par le Règlement 24-101, pour déterminer s'ils sont suffisamment compatibles pour communiquer entre eux sans heurt les données relatives aux opérations.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nous avons soigneusement étudié la question de la confidentialité de l'information à fournir en vertu des annexes prévues par le règlement. Nous préserverons la confidentialité des rapports transmis à l'autorité en valeurs mobilières par les personnes inscrites, les chambres de compensation et les fournisseurs de services d'appariement en vertu du règlement, sous réserve des dispositions applicables de la législation sur l'accès à l'information et la protection des renseignements personnels de chaque province ou territoire. Nous estimons que ces rapports contiennent des données financières, commerciales et techniques privées et qu'il est plus important de protéger les intérêts des parties qui les transmettent que de les mettre à la disposition du public. Nous pourrions toutefois communiquer cette

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<ul style="list-style-type: none"> • Des précisions supplémentaires sur les obligations d'appariement applicables lorsqu'un fournisseur de services d'appariement est en place seraient utiles. Quand les obligations d'appariement sont-elles respectées lorsque l'information est soumise par un courtier à un fournisseur de services d'appariement et que l'information est mise à la disposition des parties à l'appariement avec une indication que l'appariement a eu lieu? • La « vérification indépendante » et la procédure que le fournisseur de services d'appariement doit suivre pour notifier l'autorité en valeurs mobilières d'une panne importante des systèmes, décrites à la partie 4 de l'instruction générale, sont des points qu'il faudrait réévaluer pour faire en sorte que l'information et la diligence raisonnable requises soient en rapport avec l'objectif réglementaire. 	<p>information aux OAR et publier les statistiques d'appariement globales pour l'ensemble du secteur en ce qui concerne les opérations LCP/RCP sur titres de participation et de créance exécutées sur les marchés canadiens.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nous faisons remarquer que l'appariement n'est pas réalisé tant que les modalités appariées n'ont pas été déclarées à la chambre de compensation. Nous avons modifié le paragraphe 1 de l'article 1.2 du règlement pour préciser ce point. • Nous estimons que les obligations des fournisseurs de services d'appariement sont appropriées dans les circonstances. On trouvera une analyse plus approfondie de notre orientation réglementaire à l'égard des fournisseurs de services d'appariement dans les marchés canadiens dans le Document de discussion 24-401 sur le traitement direct publié le 11 juin 2004 par les ACVM. L'instruction générale a été clarifiée pour confirmer que, selon les circonstances, nous pourrions accepter un examen effectué et un rapport établi conformément à des exigences analogues fixées par une autorité de réglementation étrangère pour remplir l'obligation d'examen indépendante des systèmes.
<p>Un intervenant estime que les dispositions de la partie 8 du Règlement 24-101 entraînent un chevauchement inutile compte tenu du cadre réglementaire actuel. Un autre intervenant nous demande de réviser la partie 8 du Règlement 24-101 pour exclure les SNP, pour les motifs suivants : les SNP sont tenus de s'inscrire comme courtiers et sont donc déjà assujettis à la partie 3 du règlement en tant que tels; il existe un potentiel de conflit d'intérêt commercial si un SNP intervient dans les relations des ses clients courtiers avec des investisseurs institutionnels;</p>	<p>La partie 8 du Règlement 24-101 a été révisée pour exclure les « marchés ».</p>

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<p>les SNP ne sont pas le genre d'entité approprié pour promouvoir le respect de la réglementation en valeurs mobilières.</p>	
<p>Question 1 – La définition du terme « investisseur institutionnel » devrait-elle être plus large ou plus restrictive?</p>	
<p>Sept intervenants sont d'avis que la définition d'« investisseur institutionnel » doit être modifiée ou clarifiée. Certains d'entre eux formulent des recommandations particulières à cet égard :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Avec la clarification de la notion d'opération LCP/RCP, la définition devait simplement mentionner les clients auxquels des privilèges de négociation en mode LCP/RCP ont été accordés et dont les opérations sont compensées par une chambre de compensation centralisée. • La définition devrait s'appliquer aux comptes « contre remboursement » qui règlent les opérations compensées par une chambre de compensation centrale en mode LCP/RCP avec un « dépositaire » (dont la définition devrait être élargie aux courtiers inscrits). • La définition ne devrait pas inclure les clients au détail. • La définition devrait être compatible avec celle de « client institutionnel » du principe directeur no 4 de l'ACCOVAM et harmonisée entre les autorités. • La définition devrait tenir compte des catégories de clients institutionnels et des types d'opérations qui génèrent actuellement le plus grand risque de règlement. • Il faudrait supprimer la mention de 10 millions de dollars. • Nous devrions nous assurer que la définition offre suffisamment de souplesse pour tenir compte des pratiques actuelles en matière de négociation et de règlement, compte tenu de ce qui est le plus pratique sur le plan de l'exploitation et de la surveillance 	<p>L'interaction entre les définitions de « guardian » (devenue « dépositaire »), d'« investisseur institutionnel » et d'« opération LCP/RCP » prévues par le règlement n'est pas aussi claire qu'elle pourrait l'être. En réponse à de nombreux commentaires sur les questions 1, 2 et 3, nous avons révisé les définitions pour lier ces termes plus étroitement et pour clarifier et simplifier le règlement.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Le terme « investisseur institutionnel » désigne désormais un investisseur auquel un courtier a accordé des privilèges de négociation en mode LCP/RCP. • Nous avons modifié la définition de « gardien » en remplaçant le terme par « dépositaire et en supprimant l'exclusion des courtiers, de sorte qu'elle vise désormais implicitement les courtiers qui agissent à ce titre. Nous avons aussi ajouté les mots « ou de toute autre entente » à la définition par souci de conformité avec la Rule 14-501 – Définitions de l'Ontario. • La définition d'« opération LCP/RCP » désigne désormais une opération i) exécutée dans un compte de négociation qui permet de faire le règlement selon le mode livraison contre paiement ou réception contre paiement au moyen des installations d'une chambre de compensation et ii) dont le règlement est fait pour le compte du client par un dépositaire autre que le courtier qui a exécuté l'opération. <p>Lors de la révision de ces concepts, nous avons tenu compte des facteurs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nous avons décidé de ne pas reprendre la définition de « client

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<p>de la conformité.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nous devrions fournir des directives sur l'applicabilité des obligations d'appariement aux clients au détail lorsque aucun conseiller inscrit ne participe à leurs opérations. • Nous devrions étudier les obligations de règlement d'autres pays, qui peuvent être différentes de celles du Canada, pour les dépositaires adhérents de CDS qui ne sont pas établis au Canada. • Il est important d'inclure les fonds de couverture dans la définition vu leur croissance et leur incidence grandissante. <p>Quatre intervenants étaient satisfaits de la définition d'« investisseur institutionnel ».</p>	<p>institutionnel » prévue par principe directeur no 4 de l'ACCOVAM dans le Règlement 24-101 parce que cela rendrait le concept encore plus complexe et moins pratique sur le plan de l'exploitation et de la surveillance de la conformité. Nous faisons également remarquer que la définition de « client institutionnel » vise une personne (à l'exception d'une personne physique) dont les titres administrés ou gérés ont une valeur totale supérieure à 10 millions de dollars, seuil que nous avons décidé de ne pas conserver, sur les instances de certains intervenants.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Dans l'ensemble, les opérations LCP/RCP exécutées pour le compte de personnes physiques ne comportent pas le même degré de risque de règlement pour nos marchés que les opérations exécutées pour le compte de grands investisseurs institutionnels, mais nous estimons que toutes les opérations LCP/RCP devraient être visées par les obligations d'appariement. Ces opérations sont traitées de la même façon que les autres opérations institutionnelles. Elles posent les mêmes problèmes de traitement, que le client soit une personne physique ou non. • Actuellement, CDS n'est pas en mesure de faire une distinction entre les investisseurs institutionnels qui sont des personnes physiques et ceux qui sont des personnes morales (parce que les titres sont détenus dans les deux cas par un dépositaire). Les rapports d'exploitation trimestriels de CDS (Annexe 24-101A2) n'exigent pas de données distinctes sur les opérations faites par des personnes physiques ou des personnes morales. Nous savons que des modifications significatives en matière de systèmes et de traitement seraient nécessaires dans l'ensemble du secteur, ce qui entraînerait une hausse des coûts. Les coûts assumés par le secteur pourraient annuler les avantages d'exclure les personnes physiques de la définition

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>d'« investisseur institutionnel » pour faire une distinction entre les opérations faites par des personnes physiques et des personnes morales aux fins des déclarations.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il n'est pas sûr que l'interaction actuelle entre les termes définis dans le Règlement 24-101 engloberait adéquatement les conventions de courtage privilégié dans la définition d'opération LCP/RCP. Nous convenons avec les intervenants que les conventions de courtage privilégié devraient être visées par les obligations d'appariement des opérations prévues par le règlement. • Certains intervenants proposent que les obligations d'appariement ne visent que les opérations réglées par l'intermédiaire de la chambre de compensation. Or, selon la pratique en vigueur dans le secteur, les opérations LCP/RCP sont, par définition, réglées par l'intermédiaire de la chambre de compensation. Telle était notre démarche initiale, dans l'ébauche du règlement de 2004. Par conséquent, nous avons précisé que les opérations LCP/RCP sont des opérations réglées au moyen des installations d'une chambre de compensation. <p>Nous tenons également à faire les remarques suivantes en réponse à d'autres commentaires:</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'instruction générale a été modifiée pour préciser que les personnes physiques (c'est-à-dire les personnes qui seraient considérées comme des investisseurs de détail) qui ont des comptes LCP/RCP auprès d'un courtier sont assujetties aux obligations d'appariement, même si aucun conseiller inscrit n'agit pour leur compte. • Les obligations d'appariement du Règlement 24-101 d'appliquent aux opérations LCP/RCP qui, dans le cours normal des activités, seraient réglées au Canada à une chambre de compensation (c'est-à-dire CDS) le

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>lendemain de l'opération, le deuxième jour après l'opération ou le troisième jour après l'opération. Comme les obligations ne s'appliquent pas aux opérations réglées à l'étranger, les obligations de règlement d'autres pays ne poseront généralement pas de problème.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nous avons envisagé plusieurs scénarios pour l'application du Règlement 24-101 aux opérations transfrontalières. Nous estimons qu'il faut faire une distinction entre les investisseurs institutionnels qui peuvent se conformer au délai d'appariement le jour de l'opération prévu par la le règlement de ceux qui ne peuvent pas le faire en raison du décalage horaire. Dans la pratique, les investisseurs institutionnels étranger qui font des opérations sur les marchés canadiens mais sont situés dans des fuseaux horaires à l'extérieur de l'hémisphère occidental auront certainement des difficultés à apparier le jour de l'opération, comme le veut le règlement. Nous avons donc prévu des dispositions portant sur les ordres donnés par les investisseurs institutionnels dont les décisions de placement sont habituellement prises dans une région située hors de l'hémisphère occidental et communiquées depuis celle-ci. Par conséquent, lorsqu'une opération LCP/RCP découle d'un ordre d'achat ou de vente de titres sur les marchés des capitaux du Canada reçu de ce type d'investisseur institutionnel, l'heure limite d'appariement tombe à la fin de la journée le lendemain de l'opération, au lieu de la fin du jour de l'opération. • Les investisseurs institutionnels tant canadiens qu'étrangers sont visés par la définition de « partie à l'appariement ». Ils sont donc tenus de conclure une convention d'appariement ou de fournir une déclaration relative à l'appariement conformément aux articles 3.2 et 3.4 du règlement.

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<ul style="list-style-type: none"> Nous avons indiqué dans l'instruction générale que le dépositaire international étranger ou le dépositaire central de titres étranger qui détient des titres canadiens par l'entremise d'un sous-dépositaire canadien n'est pas considéré, dans des conditions normales, comme une partie à l'appariement s'il n'est pas adhérent de la chambre de compensation ou ne participe pas directement au règlement de l'opération au Canada.
<p>Question 2 – La définition du terme « partie à l'appariement » englobe-t-elle toutes les entités prenant part au processus d'appariement des opérations institutionnelles?</p>	
<p>Dix intervenants estiment que la définition de « partie à l'appariement » englobe bien toutes les entités prenant part au processus d'appariement des opérations institutionnelles. Toutefois, certains intervenants formulent des recommandations particulières :</p> <ul style="list-style-type: none"> La définition de « dépositaire », à l'article 1.1 du Règlement 24-101, devrait inclure le courtier inscrit ou bien le paragraphe d de la définition de « partie à l'appariement » devrait être élargi pour englober les courtiers dépositaires. La définition devrait indiquer clairement que les comptes liés à une convention de courtage privilégié sont visés. 	<p>Voir nos réponses à la question 1, ci-dessus. Entre autres choses, nous modifierons la définition de « dépositaire » en supprimant l'exclusion des courtiers, de sorte que le dépositaire comprendra désormais implicitement le courtier agissant à ce titre. Par ailleurs, une opération LCP/RCP s'entendra d'une opération i) exécutée dans un compte de négociation qui permet de faire le règlement selon le mode livraison contre paiement ou réception contre paiement au moyen des installations d'une chambre de compensation et ii) dont le règlement est fait pour le compte du client par un dépositaire autre que le courtier qui a exécuté l'opération.</p>
<p>Un intervenant déclare qu'en tant que courtier offrant le courtage privilégié, il prévoit qu'il aura des problèmes à apparier les opérations à temps puisque ses actions dépendront dans une large mesure des délais des investisseurs institutionnels pour déclarer les opérations à leurs dépositaires. Selon lui, la mise en œuvre du Règlement 24-101 pourrait imposer des obligations significatives en matière de technologie à ses clients bénéficiant de services de courtage privilégié pour faciliter l'appariement des opérations dans les délais.</p>	<p>Que l'investisseur institutionnel utilise un dépositaire n'agissant pas comme courtier ou un courtier dépositaire (par exemple, un courtier offrant le courtage privilégié) pour détenir ses titres, nous nous attendons à ce qu'il établisse, conserve et applique des politiques et procédures conçues pour apparier les opérations à temps. Du point de vue réglementaire, il ne faudrait pas faire de distinction entre les investisseurs institutionnels qui utilisent des dépositaires qui ne sont pas des courtiers et ceux qui utilisent des courtiers dépositaires pour détenir leurs titres. Nous reconnaissons que la mise en œuvre du Règlement 24-101 peut demander la mise à niveau de la technologie des investisseurs institutionnels, y compris les clients bénéficiant de services de courtage privilégié, mais nous</p>

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>estimons que les courtiers offrant le courtage privilégié font face aux mêmes enjeux que les dépositaires n'agissant pas comme courtiers pour encourager leurs clients à appairer les opérations à temps.</p>
<p>Question 3 – La portée des obligations d'appariement du règlement, actuellement limitée aux opérations LCP ou RCP, devrait-elle être étendue pour que les autres opérations exécutées pour le compte d'investisseurs institutionnels soient également visées? Les obligations devraient-elles s'appliquer aux opérations exécutées avec un investisseur institutionnel ou pour son compte qui sont réglées sans le concours d'un gardien?</p>	
<p>La majorité des intervenants semble convenir que la portée des obligations d'appariement des opérations prévues par le Règlement 24-101 (qui est limitée aux opérations LCP/RCP) est appropriée et ne doit pas être élargie.</p>	<p>Le champ d'application de la partie 3 du Règlement 24-101 est limité aux opérations LCP/RCP. La définition d'opération LCP/RCP a été révisée, comme nous l'avons vu à la question 1, ci-dessus.</p>
<p>Un intervenant recommande de modifier la portée pour éliminer les opérations exécutées pour les clients au détail en mode LCP/RCP avec un autre courtier qui agit comme dépositaire des titres des clients.</p>	<p>Voir nos réponses à la question 1, ci-dessus, en ce qui concerne les personnes physiques (c'est-à-dire les investisseurs au détail) qui ont un compte LCP/RCP auprès d'un courtier.</p>
<p>Un intervenant demande aux ACVM de confirmer si les nouvelles émissions, les transferts de comptes, les opérations d'emprunt ou de prêt et de mise en pension de titres, ainsi que les opérations sur le marché monétaire dont la date de règlement tombe moins de trois jours après l'opération, ne sont pas visés par le Règlement 24-101. Deux intervenants demandent que les instruments du marché monétaire ne soient pas visés par le Règlement 24-101. Un autre intervenant estime qu'il faudrait exclure les opérations hors marché, comme les offres d'achat et de rachat, les opérations de regroupement et les plans d'arrangement, les scissions, l'exercice d'options et d'autres titres convertibles, les dividendes en actions, etc. Un intervenant propose que nous clarifiions l'article 2.1 pour que les obligations d'appariement du règlement s'appliquent seulement aux opérations réglées le troisième jour après l'opération. Un intervenant demande si le Règlement 24-101 s'applique à d'autres titres comme :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les dérivés qui ne sont pas des contrats à terme ou des options compensés par une chambre de compensation; 	<p>Nous avons révisé l'article 2.1 du Règlement 24-101 pour élargir les types d'opérations auxquels le règlement ne s'applique pas. Le Règlement 24-101 ne s'applique pas aux types d'opérations supplémentaires suivants : une opération sur un titre d'un émetteur qui n'a pas encore été émis ou au sujet duquel un prospectus doit être envoyé ou transmis au souscripteur en vertu de la législation en valeurs mobilières; une opération exécutée avec l'émetteur sur ses propres titres; une opération effectuée dans le cadre d'une offre publique d'achat ou de rachat, une fusion, une opération de regroupement ou de restructuration, un arrangement ou une opération analogue; une opération exécutée conformément aux conditions de conversion, d'échange ou d'exercice d'un titre émis antérieurement par l'émetteur; une opération de prêt, de mise en pension ou de prise en pension de titres ou une opération de financement analogue; une opération sur une option, un contrat à terme ou un dérivé analogue; une opération sur un billet à ordre, un papier commercial ou un autre titre de créance à court terme négociable analogue qui,</p>

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<ul style="list-style-type: none"> les titres de créance et de participation américains (les Annexes 24-101A2 et 24-101A5 mentionnent ces titres, bien que le Règlement 24-101 ne s'applique pas aux opérations réglées à l'étranger); les OPC sans prospectus, y compris ceux qui détiennent des parts d'un autre OPC sans prospectus. 	<p>dans le cours normal des activités, serait réglée au Canada le jour de l'opération. De manière générale, le règlement s'applique à toute opération qui, dans le cours normal des activités, serait réglée au Canada le lendemain de l'opération, le deuxième jour après l'opération ou troisième jour après l'opération.</p> <p>Nous faisons remarquer que les Annexes 24-101A2 et A5 du Règlement n'exigeaient de données distinctes que pour les opérations réglées en dollars canadiens et américains. Nous n'avions pas l'intention d'englober les titres de créance et de participation américains. Nous avons tout de même révisé les annexes en supprimant l'obligation de fournir des données distinctes pour les opérations réglées en dollars canadiens et américains de façon à dissiper toute confusion.</p>
<p>Un intervenant déclare qu'il faudrait que les obligations d'appariement s'appliquent à tous les comptes « contre remboursement », puisque ces comptes englobent toutes les opérations LCP/RCP pour lesquelles les clients ont une convention de courtage privilégié. Un autre intervenant estime qu'en raison des conséquences potentiellement significatives en matière de conformité des activités, il faudrait déterminer la portée des obligations d'appariement en fonction des comptes plutôt que des opérations. Un autre intervenant estime que l'appariement des opérations réglées en mode LCP/RCP devrait être élargi à toutes les opérations exécutées pour le compte d'investisseurs institutionnels, car il pourrait être plus difficile de gérer une distinction faite uniquement en fonction du type d'opération.</p>	<p>Voir nos réponses à la question 1, ci-dessus, relativement à la définition d'opération LCP/RCP. La notion repose désormais sur une opération exécutée dans un compte de négociation qui permet de faire le règlement selon le mode livraison contre paiement ou réception contre paiement au moyen des installations d'une chambre de compensation.</p>
<p>Un intervenant encourage les autorités en valeurs mobilières à rendre obligatoire l'utilisation du règlement par blocs pour toutes les opérations exécutées avec des investisseurs institutionnels ou pour leur compte, de façon à aider le secteur à atteindre les cibles d'appariement proposées.</p>	<p>Nous n'avons pas l'intention de rendre obligatoire la pratique du « règlement par blocs d'opérations ». Les parties appliqueront cette méthode en fonction de plusieurs facteurs, dont la relation entre les parties à l'appariement, les pratiques commerciales et les considérations réglementaires.</p>
<p>Neuf intervenants sont d'avis que les obligations prévues par le Règlement 24-101 doivent englober les opérations exécutées avec un investisseur institutionnel ou pour son compte et réglées avec ou sans dépositaire n'agissant pas</p>	<p>Voir nos réponses à la question 1, ci-dessus, relativement aux définitions de dépositaire, d'investisseur institutionnel et d'opération LCP/RCP. Nous avons précisé dans l'instruction générale que toutes les opérations</p>

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<p>comme courtier. Un intervenant a notamment recommandé que le Règlement 24-101 indique clairement que toutes les opérations LCP/RCP sont visées, que le règlement soit effectué par un dépositaire classique, un courtier pratiquant le courtage privilégié et agissant comme dépositaire ou un courtier qui règle les opérations LCP/RCP de tiers.</p>	<p>LCP/RCP sont visées par les dispositions de la partie 3 du Règlement 24-101, qu'elles soient réglées par un dépositaire n'agissant pas comme courtier ou par un courtier dépositaire. Nous faisons remarquer que la définition d'opération LCP/RCP ne vise pas l'opération réglée pour le compte d'un client par le courtier qui l'a exécutée.</p>
<p>Question 4 – L'entente de conformité et la déclaration écrite signée sont-elles des moyens tout aussi efficaces de s'assurer que les parties à l'appariement apparieront leurs opérations avant la fin de la journée le jour de l'opération? Devrait-on laisser les parties à l'appariement choisir la méthode qui leur convient?</p>	
<p>Quatre intervenants semblent convenir que l'entente de conformité et la déclaration écrite signée sont des moyens tout aussi efficaces de s'assurer que les parties à l'appariement apparieront leurs opérations avant la fin de la journée le jour de l'opération.</p>	<p>Nous avons conservé ces deux options et révisé le règlement en y ajoutant des définitions de « convention d'appariement » et de « déclaration relative à l'appariement » de façon à simplifier la rédaction des articles 3.2 et 3.4 du règlement ainsi qu'à désigner clairement et à mieux décrire la nature des documents dont toutes les parties à l'appariement doivent disposer pour ouvrir un compte LCP/RCP ou y faire des opérations.</p>
<p>Dix intervenants sont d'avis qu'une entente ou une déclaration de conformité normalisée pour toutes les parties à l'appariement serait nécessaire pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • garantir que chaque partie à l'appariement comprend clairement ce que l'on attend d'elle en matière d'appariement; • garantir une application cohérente et uniforme des politiques et procédures; • simplifier le processus complexe de négociation et de signature de la documentation requise; • réduire le fardeau de la conformité pour les courtiers et le fardeau de la surveillance pour les autorités en valeurs mobilières. <p>Un intervenant propose que les courtiers et les dépositaires aient le droit de signer une seule déclaration générale (acceptée par les ACVM) et de l'afficher sur leur site Web. Un autre</p>	<p>Nous ne proposons pas de décrire la forme de la convention d'appariement ou de la déclaration relative à l'appariement. Les parties à l'appariement devraient être libres d'établir leur documentation en fonction de leurs relations et pratiques commerciales. Toutefois, nous avons révisé la partie 2 de l'instruction générale pour fournir des directives concernant les sujets dont la convention d'appariement pourrait traiter. Nous avons également indiqué dans l'instruction générale que l'envoi postal massif de la déclaration relative à l'appariement, son envoi par courriel ou l'affichage d'une déclaration uniforme sur un site Web seraient des façons acceptables de la mettre à la disposition des intéressés. Nous prenons acte des efforts du secteur pour établir une documentation normalisée et nous l'encourageons dans cette voie.</p>

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<p>intervenants accueillerait avec plaisir une initiative du secteur (par exemple de l'ACMC et l'ACCOVAM) visant à établir une entente et une déclaration normalisées. Un intervenant recommande que les ACVM incorporent dans le règlement une entente et une déclaration normalisées qui serait la même pour toutes les parties</p>	
<p>Sept intervenants proposent que les ACVM adoptent une démarche par étapes progressives pour l'entente de conformité et la déclaration écrite signée, de façon à donner aux parties plus de temps pour établir les documents. Quelques intervenants demandent aux ACVM de donner aux parties à l'appariement jusqu'au 1er janvier 2007 (délai de six mois) pour obtenir les versions signées des annexes de la documentation relative à l'appariement ou, ce qui serait idéal, un engagement à se conformer à la norme sectorielle, de façon à diminuer le fardeau des courtiers en matière de conformité et les ressources dont les autorités en valeurs mobilières ont besoin pour examiner les ententes et les déclarations.</p>	<p>Nous avons révisé la partie 10 du Règlement 24-101 pour prévoir une période de mise en œuvre progressive de six mois pour établir et signer la documentation relative à l'appariement pour tous les comptes LCP/RCP. Les dispositions des articles 3.2 et 3.4 du règlement ne s'appliqueront pas avant le 1er octobre 2007.</p>
<p>Quatre intervenants soulignent qu'il n'est pas clair quelles seraient les conséquences ou les mesures de redressement en cas de non-conformité avec la documentation, et qui serait concerné. Par exemple, le règlement n'indique pas clairement comment les ACVM veulent que les courtiers inscrits fassent « leur possible pour s'assurer de l'exécution de l'entente de conformité et la faire observer » lorsque la convention de garde lie le client et le dépositaire et non le courtier et le dépositaire. Qui serait jugé en contravention? Qui est responsable des mesures de redressement? Quelles seraient les attentes des ACVM en ce qui concerne les mesures à prendre lorsque, par exemple, les opérations entre un courtier, un client et un dépositaire ne sont appariées le jour de l'opération que 95 % du temps dans l'ensemble? Dans ce cas, chaque partie pourrait prétendre qu'elle a respecté l'obligation qui lui incombe et que les deux autres parties sont en défaut. L'efficacité de toute entente de conformité ou</p>	<p>Nous avons révisé et clarifié l'instruction générale sur ces points (voir le paragraphe 4 de l'article 2.3 de l'instruction générale). Les courtiers et les conseillers inscrits devraient faire leur possible pour veiller à l'exécution des modalités ou des engagements énoncés dans les conventions d'appariement ou les déclarations relatives à l'appariement. Ils devraient déclarer les manquements dans le rapport sur les anomalies prévu à l'Annexe 24-101A1. À cet égard, ils pourraient avoir à signaler aux autorités en valeurs mobilières les parties à l'appariement qui sont constamment en défaut, soit parce qu'elles ne disposent pas de politiques et procédures adéquates, soit parce qu'elles ne respectent pas leurs politiques et procédures. Ils devraient aussi prendre des mesures pour régler les problèmes si les politiques et procédures d'autres parties à l'appariement semblent être inadéquates et occasionnent des retards dans le processus d'appariement. Ils pourraient notamment utiliser</p>

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<p>déclaration écrite dépend de la capacité de s'assurer de l'exécution et d'infliger des sanctions en cas de défaut.</p>	<p>des stimulants pécuniaires (par exemple, des amendes) ou demander à un tiers d'examiner ou d'évaluer ces politiques et procédures. Cette démarche pourrait améliorer la coopération entre les parties à l'appariement et permettre de cerner les causes fondamentales de l'inobservation des délais.</p>
<p>Un intervenant affirme qu'il est inutile et inefficace que les dépositaires concluent une entente de conformité ou fournissent une déclaration écrite signée puisqu'ils disposent déjà de politiques et procédures pour garantir le règlement et le traitement des instructions dans les délais. Un autre intervenant recommande toutefois que, si les dépositaires sont réglementés, ils devraient « maintenir l'ordre » dans leurs relations avec leurs clients de la même manière que ce qui est proposé pour les membres des OAR. On pourrait atteindre cet objectif au moyen d'une entente de conformité ou d'une déclaration écrite signée distincte pour le client ou l'agent de règlement ou en modifiant les dispositions du Règlement 24-101 relatives à l'entente de conformité ou à la déclaration écrite signée pour inclure clairement les dépositaires.</p>	<p>Comme les dépositaires sont des « parties à l'appariement », ils sont tenus de conclure des conventions d'appariement ou de fournir des déclarations relatives à l'appariement aux personnes inscrites avant que celles-ci puissent faire des opérations pour le compte d'investisseurs institutionnels. Il est nécessaire et efficace que les dépositaires concluent une entente ou fournissent une déclaration conformément aux articles 3.2 et 3.4 du règlement parce qu'ils font partie intégrante du processus d'appariement des opérations institutionnelles. Même s'ils disposent déjà de politiques et procédures efficaces pour garantir le traitement des instructions de négociation et le règlement en temps opportun, nous estimons que leur participation active en tant que partie à une convention d'appariement ou la fourniture d'une déclaration relative à l'appariement aurait une influence positive sur le comportement des autres parties à l'appariement participant au processus.</p>
<p>Un intervenant fait remarquer que l'imposition de ces obligations aux courtiers canadiens pourrait les désavantager par rapport aux courtiers étrangers, compte tenu que les institutions étrangères peuvent dorénavant adhérer à CDS.</p>	<p>Le courtier étranger ou l'institution financière qui adhère à CDS pour régler des opérations au moyen de ses installations règle les opérations aux Canada et est donc visé par les dispositions de la partie 3 du règlement s'il s'agit d'opérations LCP/RCP.</p>
<p>Un intervenant voudrait que l'ACCOVAM tienne une liste de courtiers qui ont établi des politiques et procédures. La liste permettrait à l'ACCOVAM de conclure une entente normalisée avec chaque conseiller. Un autre intervenant propose deux façons de réaliser des économies lors de la signature de la documentation nécessaire relativement à l'appariement : 1) l'établissement d'une entente de conformité normalisée pour l'ensemble du secteur ou 2) l'utilisation d'un</p>	<p>Nous soutenons les efforts accomplis par le secteur afin de normaliser la documentation relative à l'appariement prévue par le règlement. Nous pourrions étudier toute proposition des OAR en vue de gérer la documentation et(ou) de tenir une liste des membres des OAR qui ont établi des politiques et procédures.</p>

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
système de nu-fiduciaire en vertu duquel l'ACCOVAM signerait l'entente de conformité normalisée au nom de tous ses membres avec chaque client institutionnel.	
Inquiet du fardeau réglementaire, un autre intervenant a proposé des solutions de rechange à la convention d'appariement, comme une déclaration concernant les politiques et procédures, une stipulation dans les conventions d'ouverture de compte ou un addenda aux conventions de compte existantes.	Nous estimons que le règlement et l'instruction générale sont suffisamment souples pour permettre aux parties à l'appariement d'utiliser les solutions décrites par l'intervenant, c'est-à-dire une déclaration concernant les politiques et procédures, une stipulation dans les conventions d'ouverture de compte ou un addenda aux conventions de compte existantes.
Un intervenant voudrait fournir des attestations au niveau des maisons de courtage et non au niveau des comptes, puisque l'attestation au niveau des comptes entraînerait une paperasse et des coûts inutiles pour les gestionnaires de portefeuille et les courtiers.	L'instruction générale confirme qu'une seule déclaration relative à l'appariement suffit pour le compte général et l'ensemble des comptes auxiliaires de l'investisseur institutionnel. De même, une seule convention d'appariement suffit pour le compte général et l'ensemble des comptes auxiliaires de l'investisseur institutionnel.
Un intervenant fait remarquer que le rôle véritable du gestionnaire de portefeuille semble différer de celui qui est décrit dans le règlement. D'après son expérience, le gestionnaire de portefeuille est chargé d'indiquer les modalités de l'opération au dépositaire du client, mais il ne les confirme pas.	Le rôle du gestionnaire de portefeuille est capital pour le processus d'appariement des opérations. C'est lui qui décide quels titres acheter ou vendre et comment répartir les actifs entre les comptes clients sous-jacents. La déclaration des modalités et des instructions de règlement des opérations au dépositaire est un élément essentiel du processus d'appariement des opérations. Une opération n'est appariée que lorsque les parties à l'appariement ont fait ce qu'elles doivent faire, et notamment que le gestionnaire de portefeuille est intervenu en temps utile.
Question 5 – La déclaration des anomalies permettra-t-elle de surveiller et d'évaluer efficacement la conformité aux obligations d'appariement?	
<p>Quatorze intervenants font plusieurs recommandations pour faciliter la surveillance et l'évaluation de la conformité aux obligations d'appariement, notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les obligations de déclaration des anomalies devraient être clairement définies dans le Règlement 24-101 pour que les personnes inscrites transmettent 	Les personnes inscrites devraient tenir des dossiers sur l'appariement des opérations LCP/RCP, que le règlement les oblige ou non à produire des rapports sur leur performance dans certaines circonstances. Le rapport sur les anomalies prévu à l'Annexe 24-101A1 peut aider à tenir ce genre de dossiers et ne doit de toute façon être établi que si la personne inscrite est incapable de réaliser l'appariement

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<p>des rapports de teneur et de format identiques.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il devrait y avoir une Annexe A [désormais Annexe B] de l'Annexe 24-101A1 normalisée pour que toutes les parties fournissent les mêmes renseignements. • La déclaration des anomalies par les courtiers devrait être déclenchée par l'omission de saisir les données dans les délais et non par l'omission de réaliser l'appariement. • Une méthode plus rationnelle consisterait à recevoir des rapports de la chambre de compensation et du fournisseur de services d'appariement au sujet des opérations qu'ils appariant puis qui sont réglées par la chambre de compensation, et à concentrer les efforts de surveillance sur les sociétés qui exécutent les opérations de la plus grande valeur ou qui ont les plus forts volumes d'opérations et qui ne respectent pas les délais. • L'établissement de rapports par CDS devrait être plus rigoureux parce que l'expérience indique que des travaux de développement additionnels seront nécessaires (par exemple la capacité d'établir des rapports statistiques sur l'appariement des opérations pour chaque adhérent) et CDS devrait fournir des rapports mensuels minimums aux personnes inscrites. • Si la déclaration des anomalies est adoptée, la chambre de compensation devrait au moins fournir des rapports mensuels aux personnes inscrites pour qu'elles tournent immédiatement leur attention vers les problèmes relevés et pour donner un délai d'exécution suffisant pour développer et mettre en œuvre d'éventuelles améliorations ou régler les problèmes avant la fin du trimestre. • Le Règlement 24-101 devrait indiquer comment les ACVM et les OAR traiteront les courtiers en défaut. 	<p>d'un certain pourcentage d'opérations dans les délais. Nous sommes d'avis que les rapports sur les anomalies sont extrêmement importants pour déterminer les raisons pour lesquelles une partie à l'appariement n'a pas respecté les délais prescrits. L'appariement des modalités de l'opération doit intervenir dès que possible, afin que les erreurs et divergences soient repérées à un stade précoce du processus de compensation et de règlement.</p> <p>Nous répondons ci-après à plusieurs commentaires particuliers :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nous avons révisé l'Annexe 24-101A1 et l'instruction générale pour préciser le type d'information que nous demanderions dans les rapports de la personne inscrite sur les anomalies. Les courtiers et les conseillers devront fournir de l'information quantitative sur leurs opérations LCP/RCP sur titres de créance et de participation. La présentation de cette information n'alourdira pas le fardeau réglementaire parce que les personnes inscrites auraient dû la consigner de toute façon pour déterminer si elles respectent le pourcentage seuil ou doivent déposer des déclarations des anomalies. En outre, les personnes inscrites qui établissent le rapport prévu à l'Annexe 24-101A1 devront fournir de l'information qualitative sur les circonstances ou les causes qui les ont empêchées d'atteindre le pourcentage d'opérations LCP/RCP sur titres de participation et(ou) de créance dans les délais prescrits à la partie 3 du règlement. Les personnes inscrites devront décrire les mesures prises pour empêcher les retards dans la déclaration et l'appariement. • En elles-mêmes, les statistiques sur l'omission de saisir les opérations à temps ne seraient pas suffisantes pour expliquer pourquoi les opérations n'ont pas été appariées dans les délais. • Contrairement à l'Annexe 24-101A1, les données fournies par la chambre de compensation ou un fournisseur de services d'appariement en vertu des

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<ul style="list-style-type: none"> • Il faudra faire des vérifications sur place des rapports sur les anomalies des personnes inscrites et de la gestion de la documentation exigée. • Il faudrait réévaluer les obligations de déclaration des anomalies pour vérifier si elles ne sont pas trop lourdes. • Une façon plus efficace de déterminer qui n'est pas en mesure de se conformer à l'obligation d'appariement consiste à demander un rapport immédiat sur les circonstances entourant le défaut. • Les coûts entraînés par les exigences technologiques initiales et la surveillance de l'exécution des obligations pourraient constituer des barrières à l'entrée sur le marché et être payés par les clients sous forme de frais. • La publication des rapports de CDS sur la performance dans l'ensemble du secteur pourrait suffire à encourager la conformité au règlement; toutefois, si ces rapports sont jugés insuffisants, des déclarations des anomalies pourraient être exigées. 	<p>Annexes 24-101A2 et A5 n'expliqueront pas entièrement pourquoi une partie à l'appariement n'a pas réalisé l'appariement dans les délais prescrits. Seul le rapport sur les anomalies prévu à l'Annexe 24-101A1 contient cette information.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Nous savons que la CDS effectuera les travaux de développement nécessaires pour se conformer aux dispositions de l'Annexe 24-101A2 et aider les personnes inscrites à se conformer à l'Annexe 24-101A1 pour la déclaration des anomalies. Les personnes inscrites qui ne sont pas adhérents de CDS devront s'appuyer sur les personnes inscrites qui le sont pour se conformer à l'Annexe 24-101A1. CDS fournit actuellement à tous ses adhérents un rapport mensuel qui indique leur taux de saisie et de confirmation. • Les personnes inscrites devraient fournir de l'information pertinente dans leur situation. Par exemple, le cas échéant, les courtiers devraient fournir de l'information quant aux preuves de leurs difficultés à remettre les avis d'exécution ou à communiquer les modalités de l'opération à CDS (par exemple, heure de saisie des modalités de l'opération, nombre total et valeur totale des opérations saisies, etc.). Ils devraient confirmer les mesures prises pour informer leurs clients et les encourager à respecter les exigences et les engagements énoncés dans la convention d'appariement et(ou) la déclaration relative à l'appariement. Ils devraient confirmer les problèmes qu'ils ont pu rencontrer dans leurs relations avec leurs clients ou leurs fournisseurs de services. Ils devraient indiquer l'identité de la partie à l'appariement ou du fournisseur de services qui semble faire constamment défaut de respecter les heures limites d'appariement ou ne pas disposer de politiques et procédures conçues pour réaliser l'appariement. De même, les conseillers devraient fournir des preuves de leurs difficultés à faire les

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
	<p>répartitions ou des problèmes qu'ils ont pu rencontrer dans leurs relations avec les fournisseurs de services ou les dépositaires, et indiquer l'identité de la partie à l'appariement ou du fournisseur de services qui semble faire constamment défaut de respecter les heures limites d'appariement ou ne pas disposer de politiques et procédures conçues pour réaliser l'appariement.</p> <ul style="list-style-type: none"> • La présentation immédiate de rapports aux autorités en valeurs mobilières sur le défaut d'apparier les opérations dans les délais pourrait prendre beaucoup plus de temps et être beaucoup plus lourde que la présentation de rapports périodiques. Les rapports périodiques peuvent indiquer plusieurs raisons et offrir une explication complète de l'incapacité de la partie à l'appariement de respecter les délais prescrits. • Les parties à l'appariement pourraient avoir à investir dans de nouveaux équipements. Toutefois, cet investissement entraînera des économies à la longue, notamment en diminuant le traitement manuel.
<p>Un intervenant est d'avis que la déclaration des anomalies par les conseillers en placement et les gestionnaires de portefeuille peut entraîner des chevauchements inutiles. L'obligation de déclaration des courtiers serait suffisante car ce sont les principaux responsables de l'exécution des ordres. Un autre intervenant craint que les conseillers en placement et les gestionnaires de portefeuille ne soient inclus dans la catégorie des « personnes inscrites » qui sont tenues de déposer les rapports sur les anomalies prévus à l'Annexe 24-101A1. Ils se demandent pourquoi les conseillers sont inclus puisque que i) ce ne sont pas tous les investisseurs institutionnels qui seront tenus de fournir des rapports sur les anomalies et ii) comme les investisseurs institutionnels ne sont pas des les parties qui confirment les opérations à CDS, il leur est impossible de savoir de façon indépendante si l'appariement des opérations a réussi.</p>	<p>La déclaration des anomalies par les conseillers n'entraînerait pas de chevauchements et ne serait pas un fardeau inutile pour le secteur. Les conseillers inscrits sont un élément essentiel du milieu des investisseurs institutionnels et contribuent à faire en sorte que l'appariement des opérations institutionnelles se fasse à temps. Ils doivent déclarer les problèmes qu'ils rencontrent, notamment les problèmes qui dépendent d'eux ou dont ils ont connaissance.</p>

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<p>Un intervenant juge important de garantir que tous les participants au marché soient tenus de respecter des normes uniformes et de subir les mêmes sanctions, quel que soit l'organisme de réglementation qui surveille leurs activités de négociation.</p>	<p>Les ACVM s'attendent à ce que toutes les parties à l'appariement disposent de politiques et procédures uniformes. Nous comptons collaborer avec les OAR et d'autres autorités en valeurs mobilières pour faire en sorte que les normes et les sanctions soient aussi uniformes que possible.</p>
<p>Deux intervenants demandent comment les ACVM pourront déterminer la partie à l'appariement qui est responsable d'un retard dans l'appariement en cas d'affirmations contradictoires fondées sur des opinions divergentes sur la question de savoir pourquoi une opération n'a pas été appariée rapidement. Un intervenant fait remarquer que le paragraphe 3 de l'article 1.2 de l'instruction générale indique quatre aspects de l'appariement des opérations, dont seulement deux dépendent du courtier : la notification de l'exécution et la déclaration des modalités de l'opération. Les deux autres aspects dépendent de l'investisseur institutionnel et de son dépositaire : la répartition et la vérification par le dépositaire. Le courtier se trouve ainsi à appliquer la réglementation en valeurs mobilières en sous-traitant. Si le courtier n'atteint pas les seuils d'appariement uniquement en raison des actes de son client ou du dépositaire de son client, il devra mettre à exécution des recours contractuels contre son client, en suspendant leur relation ou en y mettant fin. Un autre intervenant recommande d'adopter une solution reposant sur les mécanismes du secteur dans les cas où les investisseurs institutionnels ne sont pas conformes, au lieu de tenir les courtiers responsables de ne pas bien faire respecter les délais de déclaration des opérations de leurs clients institutionnels.</p>	<p>Nous comptons examiner les rapports établis conformément à l'Annexe 24-101A1 en continu pour vérifier et évaluer la conformité des personnes inscrites et des autres personnes aux obligations d'appariement prévues par le règlement. Nous disposons de divers outils réglementaires pour évaluer la conformité, notamment des vérifications sur place et des examens de conformité. Nous reconnaissons qu'un courtier peut être tenu de transmettre un rapport sur les anomalies en raison des actes de son client institutionnel ou du dépositaire de celui-ci.</p> <p>Nos attentes en ce qui concerne le rôle du courtier dans ces circonstances sont indiquées dans l'instruction générale, notamment au paragraphe 4 de l'article 2.3. Voir notre réponse à la question 4.</p>
<p>Question 6 – Est-il nécessaire d'obliger les gardiens à déclarer les anomalies pour surveiller adéquatement la conformité au règlement?</p>	
<p>Six intervenants sont d'avis qu'il est nécessaire d'obliger les dépositaires à produire des rapports sur les anomalies pour surveiller correctement la conformité au Règlement 24-101 dans le secteur, notamment pour les motifs suivants :</p>	<p>Nous prenons acte de ces commentaires. Cependant, il n'est pas possible d'imposer une obligation de déclaration directe à tous les dépositaires pour le moment. Nous sommes d'avis que la déclaration des anomalies par les personnes inscrites, associée aux déclarations</p>

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<ul style="list-style-type: none"> • Pour une question d'équité, le courtier ne devrait pas être tenu exclusivement responsable de la surveillance de la conformité aux obligations d'appariement, surtout de la conformité des dépositaires réglementés. • Cela ajouterait des freins et contrepoids supplémentaires au processus de surveillance et d'évaluation. • Cela permettrait d'offrir un « examen indépendant » et des explications supplémentaires des raisons pour lesquelles les pourcentages d'appariement n'ont pas été atteints. • L'impartition à un dépositaire pourrait être une solution de rechange pour les petits conseillers inscrits qui ont peut-être des ressources ou une capacité insuffisantes pour surveiller les déclarations des anomalies. • Les dépositaires sont une partie à l'appariement essentielle et devraient être assujettis aux mêmes normes de déclaration que les courtiers. <p>Un intervenant recommande que les ACVM discutent des obligations de déclaration avec les dépositaires avant de les définir, de façon à obtenir de l'information utile et à éviter les coûts inutiles qui seraient, selon toute vraisemblance, payés par les clients.</p> <p>Cinq intervenants ont toutefois déclaré qu'il est inutile d'obliger les dépositaires à produire des rapports sur les anomalies pour surveiller adéquatement la conformité au Règlement 24-101 dans le secteur, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les rapports directs de CDS à l'autorité en valeurs mobilières sont la meilleure façon de surveiller la concordance des taux de confirmation des opérations et des seuils établis. • Étant donné les rapports actuels de la CDS et les obligations de déclaration des personnes inscrites, la déclaration des anomalies par les dépositaires ferait double emploi. • L'information fournie à la chambre de 	<p>des chambres de compensation et des fournisseurs de services d'appariement, sont suffisantes dans l'immédiat. Les obligations de déclaration réalisent un juste équilibre, fourniront de l'information utile et éviteront les coûts inutiles.</p>

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<p>compensation et la déclaration des anomalies fournies par le courtier devraient suffire pour respecter les obligations de déclaration des anomalies.</p> <ul style="list-style-type: none"> Un intervenant affirme que les dépositaires ne devraient pas être tenus de produire des déclarations des anomalies, sauf lorsque leur client ou un autre courtier leur demande de le faire. 	
<p>Question 7 – Les parties à l'appariement pourront-elle atteindre un taux d'appariement de 98 % pour l'heure limite de 19 h 30 le jour de l'opération d'ici le 1er juillet 2008, même sans recourir à un fournisseur de services d'appariement sur les marchés des capitaux canadiens?</p>	
<p>Douze intervenants sont d'avis que les parties à l'appariement ne pourront pas atteindre un taux d'appariement de 98 % avant l'heure limite de 19 h 30 le jour de l'opération d'ici le 1er juillet 2008, qu'un fournisseur de services d'appariement soit présent sur les marchés canadiens ou non. Les motifs invoqués sont notamment les suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> La date visée est trop rapprochée; elle ne laisse pas assez de temps pour exécuter toutes les étapes du processus d'appariement des opérations. Les investisseurs institutionnels ne seront pas en mesure de faire les investissements et les modifications nécessaires avant les dates prévues. Les petits courtiers rechigneront en raison des investissements substantiels nécessaires pour modifier les systèmes de traitement par lots. Pendant la même période, le secteur pourrait avoir à absorber un autre investissement majeur en raison des modifications réglementaires apportées par le projet TREATS. Des changements significatifs dans le comportement des participants et dans le niveau d'automatisation sont nécessaires pour que le secteur soit prêt à la date visée. Il y a un manque d'installations de répartition et de renvoi des opérations non appariées dans les délais proposés. 	<p>En réponse aux commentaires sur les questions 7 et 8, le Règlement 24-101 a été modifié comme suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> Les obligations d'appariement s'appliqueront uniformément à toutes les opérations LCP/RCP, sans égard à l'heure de l'exécution. L'heure limite d'appariement est désormais fixée à la fin du jour de l'opération (23 h 59 le jour de l'opération), et non plus à 19 h 30. Une période de mise en œuvre plus progressive est prévue pour l'appariement des opérations. Une période de mise en œuvre progressive de six mois est prévue pour permettre aux parties d'établir et de signer les conventions d'appariement et(ou) déclarations relatives à l'appariement requises. Après les périodes de mise en œuvre progressive, le règlement oblige les parties à l'appariement à appairer 95 % de leurs opérations LCP/RCP au plus tard à 23 h 59 le jour de l'opération à compter du 1er janvier 2010; le projet précédent prévoyait un seuil de 98 % et une heure limite de 19 h 30 le jour de l'opération à compter du 1er juillet 2008. En ce qui concerne les opérations LCP/RCP qui découlent d'ordres d'achat ou de vente de titres donnés

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<ul style="list-style-type: none"> • Il n'existe pas de critères d'appariement des opérations universellement acceptés qui nécessiteraient l'approbation des diverses parties. • Il n'est pas possible d'atteindre les cibles proposées, à moins que le secteur adopte immédiatement les normes et meilleures pratiques de l'ACMC. • Certains déposataires peuvent éprouver des difficultés à apparier le jour de l'opération les opérations exécutées par des personnes inscrites pour le compte d'investisseurs institutionnels étrangers, en raison du décalage horaire. 	<p>par un investisseur institutionnel dont les décisions de placement sont habituellement prises dans une région située hors de l'hémisphère occidental et communiquées depuis celle-ci, le règlement prévoit une heure limite d'appariement de 23 h 59 le lendemain de l'opération.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Sous la gouverne de l'ACMC, le secteur se rapproche d'un ensemble de critères d'appariement communs à toutes les parties à l'appariement. <p>Nous estimons que les délais révisés et les nouvelles périodes de mise en œuvre progressive permettront aux parties à l'appariement d'apporter les modifications nécessaires à leurs systèmes et processus en temps utile. Malgré ces périodes de transition progressive, le déplacement de l'heure limite à la fin de la journée (23 h 59) au lieu de 19 h 30 le jour de l'opération et le seuil de déclaration des anomalies fixé à 95 % au lieu 98 %, les personnes inscrites et les autres parties à l'appariement devront apporter des modifications à leurs processus de traitement post-marché et investir dans des mises à niveau de leurs systèmes.</p> <p>Les ACVM estiment que les avantages du règlement justifient ses coûts. L'ajout, dans le droit des valeurs mobilières, de dispositions obligeant les participants au marché à se doter de politiques et de procédures d'appariement avant la fin du jour de l'opération et les régler dans les délais standards (par exemple, trois jours après l'opération) aura pour effet d'améliorer l'efficacité et l'intégrité des marchés des capitaux et de réduire les risques et les coûts, en plus de profiter aux investisseurs en général et de renforcer la compétitivité de nos marchés des capitaux à l'échelle internationale. 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.</p>
<p>Plusieurs intervenants sont d'avis qu'il faudrait remplacer l'heure limite de 19 h 30 le jour de l'opération par 23 h 59 le jour de l'opération,</p>	<p>Comme nous l'avons vu ci-dessus, nous ne faisons plus de distinction dans le règlement entre les opérations exécutées avant et après</p>

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<p>notamment pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • L'heure limite de 23 h 59 se rapprocherait de l'heure limite américaine de 1 h 30 le lendemain de l'opération. • Les comparaisons canadiennes de la performance en matière d'appariement des opérations se rapprocheraient des calculs américains. • Les congestions de la saisie des opérations en fin de journée dues aux délais serrés seraient soulagées. • Il serait plus facile de respecter les délais actuels de transmission des opérations imposés par les grandes applications ou les systèmes des fournisseurs de services des courtiers (comme ADP), en particulier parce que le traitement des modalités de l'opération transmises par ces fournisseurs de services à CDS a normalement lieu entre 19 h 30 le jour de l'opération et l'ouverture le lendemain de l'opération. • Cela supprimerait également tout désavantage subi par les participants de l'Ouest canadien dans les délais actuels. 	<p>16 h 30. Cette distinction était inutilement complexe, et elle est moins pertinente maintenant, du fait que nous adoptons une heure limite d'appariement de 23 h 59. De plus, CDS n'est pas en mesure de déterminer quand une opération a été exécutée par les parties. Nous estimons que les obligations d'appariement devraient être simplifiées pour s'appliquer uniformément à toute opération LCP/RCP exécutée le jour de l'opération, sans égard à l'heure de l'exécution.</p>
<p>Cinq intervenants doutent qu'il soit possible de passer de l'appariement le lendemain de l'opération au jour de l'opération, quelle que soit l'heure fixée le jour de l'opération. Un intervenant affirme que seules une étude de l'état de préparation actuel du secteur en matière d'appariement des opérations et une évaluation des mesures restant à prendre peuvent répondre à cette question. Deux intervenants doutent des avantages de passer de l'appariement le lendemain de l'opération à l'appariement le jour de l'opération dans l'environnement actuel de règlement le troisième jour après l'opération. Il n'existe pas de motif valable pour passer à l'appariement le jour de l'opération parce que la probabilité d'un passage mondial à un cycle de règlement le lendemain de l'opération est faible à</p>	<p>Voici notre réponse à ces commentaires.</p> <p>Nous estimons que l'appariement le jour de l'opération doit rester l'élément principal du règlement. L'appariement le même jour est essentiel à la réalisation du traitement direct et constitue un important élément des meilleures pratiques et normes internationales. Tant le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) que le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) recommandent que la confirmation des opérations institutionnelles ait lieu dès que possible après leur exécution, de préférence le jour de l'opération, mais en aucun cas après le lendemain de l'opération⁴. De même, le Groupe des trente (G-30) recommande que les participants au marché</p>

⁴ Voir le rapport intitulé *Recommandations pour les systèmes de règlements de titres* du Groupe de travail mixte sur les systèmes de règlement de titres du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et du Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, novembre 2001, à la recommandation 2 : *Confirmation des opérations*.

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<p>court et moyen termes. Un des intervenants ajoute que les coûts supplémentaires potentiels pourraient ne pas être soutenables, du point de vue des frais ou de la réduction des risques. L'autre intervenant recommande aussi de modifier le règlement pour exiger l'appariement à 12 h 00 (midi) le lendemain de l'opération, car il est plus réaliste et réalisable de s'en tenir à cette heure limite.</p> <p>Un autre intervenant avance qu'il serait préférable de mettre en œuvre les cibles transitoires initiales le lendemain de l'opération, puis d'évaluer la situation du secteur avant d'aller plus loin. Un intervenant note que les autorités en valeurs mobilières devraient mesurer les conséquences de l'affirmation par les dépositaires après 19 h 30 [et avant] minuit le jour de l'opération, avant d'exiger le passage à l'appariement le jour de l'opération.</p> <p>Un intervenant note que le passage à l'appariement le jour de l'opération dépendrait fortement, entre autres choses, de l'adoption de normes et de protocoles de communication pour l'ensemble du secteur, de la mise en œuvre d'une technologie de négociation en temps réel et de modifications des programmes comptables des fonds (par exemple, certains participants reportent l'envoi des opérations aux courtiers car ils ne les inscrivent pas dans leurs livres comptables avant le lendemain de l'opération).</p> <p>Un intervenant estime que le passage d'une heure limite d'appariement fixée à midi le lendemain de l'opération à 19 h 30 ou minuit le jour de l'opération (ou même 1 h 30 le lendemain de l'opération, comme aux États-Unis) reviendrait extrêmement cher. Le personnel ou les systèmes des dépositaires devront être disponibles pour affirmer les opérations après l'heure limite de saisie, sauf s'ils disposent de processus de confirmation automatisés ou s'ils font appel à des</p>	<p>recommande que les participants au marché élaborent et utilisent collectivement des normes techniques et des pratiques de négociation compatibles et acceptées par le secteur pour la confirmation et l'acceptation automatisées des modalités des opérations institutionnelles le jour de l'opération⁵. 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. Un repérage précoce contribuera à éviter les erreurs dans l'enregistrement des opérations, qui pourraient entraîner la création de registres inexacts, l'augmentation du risque de crédit, une mauvaise gestion de ce risque et l'augmentation des coûts.</p> <p>L'ACMC, qui a mené le projet du traitement direct au Canada, est très en faveur de l'appariement le jour de l'opération. Elle note que, selon les recherches, le Canada est en retard sur les États-Unis pour ce qui est de l'appariement rapide des opérations institutionnelles⁶. L'appariement des opérations institutionnelles le jour de l'opération permettra au marché canadien d'évoluer en parallèle avec le marché américain sur les projets clés en matière de traitement direct et, lorsque le moment sera venu, de passer au règlement le lendemain de l'opération. S'il ne passe pas à l'appariement le jour de l'opération, le Canada risque d'être vulnérable aux forces de la concurrence internationale et pourrait ne pas rattraper son retard sur les États-Unis dans le domaine du traitement des opérations institutionnelles.</p> <p>Un processus d'appariement plus efficace pourrait offrir les avantages suivants à toutes les branches du secteur :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les conseillers inscrits et les autres gestionnaires institutionnels pourraient

⁵ Voir le rapport du Groupe des trente intitulé *Global Clearing and Settlement: A Plan of Action*, 23 janvier 2003, à la recommandation 5 : *Automate and Standardize Institutional Trade Matching*.

⁶ Voir notamment les études suivantes : Charles River Associates, *Free Riding, Under-investment and Competition: The Economic Case for Canada to Move to T+1: Executive Summary*, 10 novembre 2000; Cap Gemini Ernst and Young, *STP/T+1 Value Proposition Survey*, 15 octobre 2002; Capital Markets Company (Capco), *Assessment of Canada's STP/T+1 Readiness and a Comparison of Canada's vs. United States' T+1 Readiness—STP/T+1 Readiness Assessment Report for Canada*, 12 juillet 2004. Cette études sont disponibles sur le site Web de l'ACMC : www.cma-acmc.ca.

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
fournisseurs de services d'appariement.	<p>se concentrer sur la croissance et le rendement des entreprises car ils disposeraient de données à jour et exactes sur l'ensemble du processus de placement.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les courtiers inscrits pourraient jouir d'une baisse de leurs coûts d'exploitation (par exemple, moins d'erreurs, moins de ressaisie) et d'une amélioration des services pour les clients. • Les déposataires pourraient avoir moins besoin d'intervenir dans les opérations et se concentrer sur la fourniture de services à valeur ajoutée aux clients. • Dans l'ensemble, l'appariement des opérations institutionnelles le jour de l'opération pourrait donner une impulsion aux autres projets en matière de traitement direct, réduira les coûts de traitement, les risques opérationnels et le risque de règlement, protégera la liquidité de nos marchés et améliorera la compétitivité internationale des marchés des capitaux du Canada <p>En réponse au commentaire sur l'incidence que l'appariement le même jour pourrait avoir sur les pratiques comptables des fonds, nous sommes d'avis que les processus d'appariement des opérations institutionnelles et les pratiques comptables des fonds sont des questions qu'ils convient de traiter séparément, bien qu'elles soient liées. Une opération exécutée par un courtier qui donne lieu à la transmission d'un avis d'exécution à un gestionnaire institutionnel nécessite également l'accomplissement des autres étapes de l'appariement dès que possible en vertu du Règlement 24-101. L'opération et l'avis d'exécution peuvent également entraîner l'obligation pour le fonds d'investissement de tenir compte de l'achat ou de la vente dans le calcul quotidien de sa valeur liquidative, mais cette obligation n'est pas prévue par les dispositions du Règlement 24-101.</p>
<p>Question 8 – L'appariement des opérations institutionnelles est-il réalisable dans les proportions prévues par les dispositions transitoires de la partie 10 du règlement? Veuillez motiver votre réponse.</p>	

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<p>Onze intervenants sont d'Avis que les pourcentages prévus à la partie 10 du Règlement 24-101 ne sont pas réalisables, notamment pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Bien que la première transition à 70 % d'opérations appariées avant midi le lendemain de l'opération soit raisonnable, les autres pourcentages de transition sont sensiblement différents et seraient difficiles à atteindre. • Il sera très difficile de réaliser des changements significatifs en mettant en œuvre des modifications des processus et systèmes internes par étapes de six mois consécutives. • L'amélioration progressive de l'appariement des opérations institutionnelles demandera avant tout que les courtiers adoptent des processus de saisie en temps (virtuellement) réel par opposition à la saisie de lots, ce qui prendra au moins six mois à réaliser. • L'utilisation de techniques de négociation fondées sur l'établissement du cours moyen pondéré sur la valeur ou sur une meilleure gestion des ordres d'exécution ou, encore, l'utilisation d'autres techniques de négociation empêche, dans bon nombre de cas, la communication des données de l'opération en cours de journée. • Toute entrée d'opération après l'heure limite est automatiquement enregistrée le jour suivant (le lendemain de l'opération par exemple). 	<p>Voir nos réponses à la question 7, ci-dessus. Nous estimons que les délais révisés et les nouvelles périodes de mise en œuvre progressive répondront à ces préoccupations.</p>
<p>Un intervenant soutient que le seuil d'appariement le jour de l'opération devrait être fixé à 90 % et non à 98 %, car ce dernier chiffre est trop élevé et impose un fardeau injustifié au secteur, compte tenu de la concentration qui caractérise les opérations institutionnelles sur les marchés des capitaux canadiens et de la rentabilité de l'appariement des opérations institutionnelles en l'absence d'un passage au règlement le lendemain de l'opération.</p> <p>Un autre intervenant nous recommande de préciser un taux de 98 % de saisie ou de</p>	<p>Nous avons fixé le dernier seuil pour la déclaration des anomalies à 95 % d'opérations LCP/RCP appariées à la fin du jour de l'opération. Ce seuil entrera en vigueur le 1er janvier 2010.</p>

Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
<p>déclaration des opérations par le courtier auprès de la chambre de compensation réglementée et un taux d'affirmation des opérations distinct pour le dépositaire, compte tenu que, le processus actuel est, dans l'ensemble, séquentiel. Les ACVM pourraient aussi envisager de réduire le taux d'appariement à 95 %. Un autre intervenant note que le taux d'appariement de 98 % est peut-être réalisable, mais qu'il ne le sera probablement pas en l'absence d'une accélération du passage au règlement le lendemain de l'opération au niveau international.</p>	