

## AVIS DE CONSULTATION

### PROJET DE RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 24-101 SUR L'APPARIEMENT ET LE RÈGLEMENT DES OPÉRATIONS INSTITUTIONNELLES

### PROJET DE MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 24-101 SUR L'APPARIEMENT ET LE RÈGLEMENT DES OPÉRATIONS INSTITUTIONNELLES

#### I. Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient pour consultation un projet de règlement modifiant le *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* (le « règlement ») et un projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* (l'« instruction générale »).

Les modifications proposées dans le règlement visent principalement à repousser du 1<sup>er</sup> juillet 2010 au 1<sup>er</sup> juillet 2015 la date de prise d'effet de l'obligation d'apparier les opérations LCP/RCP<sup>1</sup> au plus tard à minuit le jour de l'opération. Nous proposons également de prolonger pendant une période de transition de deux ans la limite d'appariement des opérations LCP/RCP actuellement fixée à midi le jour ouvrable suivant l'opération en la reportant à 14 h le premier jour après l'opération. Les autres modifications du règlement qui sont proposées concernent notamment les obligations de documentation et de déclaration des anomalies et clarifient certaines définitions et dispositions.

Le texte du projet de règlement modifiant le règlement accompagne le présent avis. On peut également se le procurer dans les sites Web suivants des membres des ACVM :

[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)  
[www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)  
[www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca)  
[www.gov.ns.ca/nssc](http://www.gov.ns.ca/nssc)  
[www.nbsc-cvmb.ca](http://www.nbsc-cvmb.ca)  
[www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)  
[www.sfsc.gov.sk.ca](http://www.sfsc.gov.sk.ca)  
[www.msc.gov.mb.ca](http://www.msc.gov.mb.ca)

Les modifications corrélatives de l'instruction générale accompagnent également le présent avis et sont disponibles dans ces sites Web.

**Nous publions les projets de textes pour une période de consultation de 90 jours qui expirera le 28 janvier 2010. Voir la section VIII. Transmission des commentaires, ci-dessous.**

#### II. Contexte

Le règlement vise principalement à accélérer le processus de confirmation et d'affirmation préalable au règlement, ou appariement, des opérations institutionnelles. Les sociétés inscrites qui effectuent des opérations avec un investisseur institutionnel ou pour son compte doivent adopter des politiques et des procédures conçues pour apparier les opérations LCP/RCP dès que possible après leur exécution, mais au plus tard à midi le premier jour après l'opération.

<sup>1</sup> Une opération LCP/RCP est une opération exécutée dans un compte client qui permet de faire le règlement en mode livraison contre paiement ou réception contre paiement au moyen des installations d'une chambre de compensation et réglée pour le compte du client par un dépositaire autre que le courtier qui a exécuté l'opération. Voir la définition d'« opération LCP/RCP » à l'article 1.1 du règlement.

À l'origine, le règlement prévoyait que l'heure limite passerait à minuit le jour de l'opération le 1<sup>er</sup> juillet 2008<sup>2</sup>. Cependant, en avril 2008, les ACVM ont convenu de reporter la mise en œuvre de l'obligation d'appariement à minuit le jour de l'opération jusqu'au 1<sup>er</sup> juillet 2010. Cette décision a été prise après que les intervenants du secteur eurent exprimé des craintes au sujet de l'état de préparation des marchés des capitaux canadiens à la mise en œuvre de cette obligation. Il est apparu que les intervenants de toutes les branches du secteur (courtiers, investisseurs institutionnels et dépositaires) avaient besoin d'une prolongation pour que leurs services de suivi de marché et de post-marché soient en mesure de traiter les opérations en temps réel avant de pouvoir passer à l'appariement à minuit le jour de l'opération.

Lorsque nous avons annoncé, en avril 2008, notre décision de repousser la mise en œuvre de l'obligation d'appariement à minuit le jour de l'opération, nous avons fait remarquer que cela nous permettrait de mieux évaluer la performance globale du secteur dans un contexte d'appariement à midi le premier jour après l'opération et de réviser le règlement et l'instruction générale, notamment le calendrier de mise en œuvre de cette obligation.

### ***1. Évaluation de la performance du secteur en matière d'appariement des opérations institutionnelles***

Le personnel des ACVM surveille la performance du secteur en matière d'appariement des opérations institutionnelles depuis la mise en œuvre du règlement en 2007. Nous examinons les données sur l'appariement des opérations institutionnelles que les sociétés inscrites, Services de compensation et de dépôt CDS inc. (CDS) et les fournisseurs de services d'appariement nous fournissent trimestriellement en vertu du règlement. Les sociétés inscrites doivent transmettre le « rapport sur les anomalies » prévu à l'Annexe 24-101A1 du règlement dans le cas où une proportion inférieure à un certain pourcentage des opérations LCP/RCP qu'elles ont exécutées au cours d'un trimestre civil ont été appariées avant l'heure limite prévue (l'« obligation de déclaration des anomalies »)<sup>3</sup>. Une chambre de compensation (par l'entremise de laquelle les opérations visées par le règlement sont compensées et réglées) et un fournisseur de services d'appariement sont tenus de fournir des données trimestrielles sur l'appariement des opérations institutionnelles en présentant le rapport prévu à l'Annexe 24-101A2 ou 24-101A5 respectivement<sup>4</sup>.

Nous avons également poursuivi nos discussions avec les participants au marché, les fournisseurs de services, des associations professionnelles et d'autres intervenants. Ont notamment été organisées des réunions du groupe de travail ACVM/secteur chargé du règlement (le « groupe de travail ») qui a été formé en mai 2007 comme comité consultatif auprès des ACVM et a pour mandat de cerner et de régler les questions reliées au règlement<sup>5</sup>. En outre, nous surveillons l'évolution de la situation internationale en matière d'appariement des opérations institutionnelles, de compensation et de règlement.

Les constatations découlant de notre analyse des données, des discussions avec les intervenants et d'autres renseignements pertinents feront, au début de l'année prochaine, l'objet d'un rapport du personnel des ACVM sur la conformité au règlement dans le secteur

<sup>2</sup> Le règlement et l'instruction générale sont entrés en vigueur le 1<sup>er</sup> avril 2007 et l'ensemble de leurs dispositions a pris effet le 1<sup>er</sup> octobre de la même année. Voir l'Avis des ACVM en date du 12 janvier 2007, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 4, n° 2.

<sup>3</sup> Voir la partie 4 et le paragraphe 3 de l'article 10.2 du règlement, en parallèle avec la *Rule 24-502 Exemption from Transitional Rule: Extension of Transitional Phase-in Period in National Instrument 24-101 – Institutional Trade Matching and Settlement* de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, au Québec la décision n° 2008 PDG-0049, et les dispenses générales connexes octroyées dans les autres territoires représentés au sein des ACVM (voir l'Avis 24-307 des ACVM).

<sup>4</sup> Voir la partie 5 et le paragraphe 1 de l'article 6.4 du règlement.

<sup>5</sup> Le groupe de travail se compose de représentants de courtiers, d'investisseurs et de dépositaires, d'associations professionnelles, de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), de CDS et du personnel des ACVM. Voir l'Avis 24-304 du personnel des ACVM, *Groupe de travail ACVM/secteur sur le Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* en date du 6 juillet 2007.

(le « rapport du personnel des ACVM sur le Règlement 24-101 »). Nous abordons certaines de nos constatations préliminaires ci-après.

a) *Incidence globale du règlement*

En avril 2008, nous indiquions que le règlement avait contribué à la résolution des problèmes de suivi de marché et de post-marché touchant l'appariement des opérations institutionnelles ainsi qu'à l'amélioration générale des processus et systèmes de règlement des opérations par les participants au marché depuis 2004<sup>6</sup>. Des associations professionnelles nous ont indiqué que de nombreux processus étaient en train d'être repensés et informatisés, ce qui permettra de réaliser des gains d'efficacité et de mettre en œuvre le traitement direct.

Notre analyse des données relatives à l'appariement des opérations institutionnelles et nos discussions avec les intervenants confirment que le règlement a encouragé les participants au marché à améliorer les fonctions de suivi de marché et de post-marché pour l'appariement des opérations institutionnelles dans les marchés des capitaux canadiens. De manière générale, les taux d'appariement des opérations institutionnelles le jour de l'opération et le premier jour après l'opération ont nettement augmenté depuis avril 2004, date de la première publication du règlement pour consultation<sup>7</sup>. Voir le tableau 1, ci-dessous.

Le taux global d'appariement des opérations institutionnelles sur titres de participation et de créance à minuit le jour de l'opération est passé de 2,98 % en avril 2004 à 48,24 % en juin 2009, ce qui représente une augmentation de plus de 45 %. Le taux d'appariement des opérations institutionnelles à minuit le premier jour après l'opération s'est également amélioré de façon significative : il est passé de 47,14 % en avril 2004 à 90,85 % en juin 2009, ce qui représente une augmentation de près de 44 %. Qui plus est, le taux d'appariement des opérations institutionnelles à midi le premier jour après l'opération est passé de 61,89 % en juin 2007 (date à laquelle CDS a commencé à le mesurer) à 85,18 % en juin 2009, ce qui représente une augmentation de plus de 23 % en deux ans.

**Tableau 1**  
**Performance globale en matière d'appariement des opérations institutionnelles sur titres de participation et de créance**  
**(moyenne mensuelle mobile calculée sur trois mois du nombre d'opérations saisies dans le système de CDS et appariées au cours du mois)**

Mois/année	% des opérations appariées au plus tard à 23 h 59 le jour de l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 11 h 59 le premier jour après l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 23 h 59 le premier jour après l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 11 h 59 le deuxième jour après l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 23 h 59 le deuxième jour après l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 23 h 59 le troisième jour après l'opération
Avril 2004	2,98	[non disp.]	47,14	[non disp.]	78,73	97,94
Avril 2007	14,32	[non disp.]	65,69	[non disp.]	85,47	97,26
Juin 2007	23,48	61,89	74,27	[non disp.]	89,13	97,47
Septembre 2007	25,18	64,81	76,31	[non disp.]	90,29	97,95

<sup>6</sup> Voir l'Avis 24-307 des ACVM.

<sup>7</sup> Le règlement a été publié pour consultation le 11 juin 2004 avec le *Document de discussion 24-401 sur le traitement direct et avis de consultation* (le « Document de discussion 24-401 des ACVM ») au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 1, n° 19 (supplément) (le 16 avril 2004 au Bulletin de la CVMO). Comme le règlement n'est entré en vigueur qu'en avril 2007, il est plus juste de dire que les participants au marché ont probablement été encouragés par la perspective de sa mise en œuvre à régler les problèmes de suivi de marché et de post-marché pour l'appariement des opérations institutionnelles à compter d'avril 2004.

Mois/année	% des opérations appariées au plus tard à 23 h 59 le jour de l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 11 h 59 le premier jour après l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 23 h 59 le premier jour après l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 11 h 59 le deuxième jour après l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 23 h 59 le deuxième jour après l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 23 h 59 le troisième jour après l'opération
Septembre 2008	34,96	80,94	87,00	91,42	93,92	97,89
Janvier 2009	48,11	84,91	90,36	93,82	95,35	98,58
Juin 2009	48,24	85,18	90,85	94,17	95,74	98,84

Source : Services de dépôt et de compensation CDS inc. et étude de CAPCO.

Une des raisons initiales pour lesquelles le règlement a été rédigé était de combler l'écart concurrentiel avec le secteur états-unien pour ce qui était de l'état de préparation au traitement direct et au règlement le premier jour après l'opération<sup>8</sup>. L'étude de CAPCO<sup>9</sup> commandée par le secteur en 2004 estimait que le Canada était en retard d'environ 14 mois sur les États-Unis en la matière<sup>10</sup>. Selon certains intervenants, les taux d'appariement des opérations institutionnelles obtenus par le secteur canadien se rapprochent maintenant de ceux des États-Unis.

*b) Difficultés persistantes à atteindre les cibles d'appariement des opérations institutionnelles*

Malgré les progrès notables accomplis depuis 2004, le secteur éprouve des difficultés à atteindre la cible d'appariement de 90 % des opérations à midi le premier jour après l'opération qui est prévue actuellement par le règlement. Les données indiquent que la progression vers la cible actuelle d'appariement des opérations institutionnelles a ralenti au cours des 15 derniers mois. Voir le tableau 2, ci-dessous.

**Tableau 2**  
**Taux globaux d'appariement des opérations institutionnelles sur titres de participation**  
**(moyenne mensuelle mobile calculée sur trois mois du nombre d'opérations saisies dans le système de CDS et appariées au cours du mois)**

Mois/Année	% des opérations appariées au plus tard à 23 h 59 le jour de l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 11 h 59 le premier jour après l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 23 h 59 le premier jour après l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 11 h 59 le deuxième jour après l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 23 h 59 le deuxième jour après l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 23 h 59 le troisième jour après l'opération
Juin 2007	22,56	64,72	77,07	[non disp.]	90,78	97,36
Septembre 2007	22,42	65,08	76,37	[non disp.]	90,48	97,68
Décembre 2007	27,23	72,96	81,51	[non disp.]	90,93	96,71
Mars 2008	32,32	78,44	85,88	[non disp.]	93,76	97,96
Juin 2008	32,7	81,09	87,02	91,74	94,2	98,04

<sup>8</sup> Voir le Document de discussion 24-401 des ACVM, p. 1, 2, 10 et 11.

<sup>9</sup> *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*, rapport final de CAPCO, 12 juillet 2004.

<sup>10</sup> Voir l'Avis 24-301 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Réponses aux commentaires reçus sur le Document de discussion 24-401 sur le traitement direct, le projet de Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations, et le projet d'Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations*, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 2, n° 6, supplément, p. 8 (11 février 2005).

Mois/ Année	% des opérations appariées au plus tard à 23 h 59 le jour de l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 11 h 59 le premier jour après l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 23 h 59 le premier jour après l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 11 h 59 le deuxième jour après l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 23 h 59 le deuxième jour après l'opération	% des opérations appariées au plus tard à 23 h 59 le troisième jour après l'opération
Septembre 2008	32,04	80,59	86,74	91,4	93,97	97,84
Décembre 2008	41,29	82,18	88,18	92,39	94,17	98,03
Mars 2009	42,51	85,40	91,12	94,93	96,43	99,15
Juin 2009	46,55	85,86	91,42	94,71	96,18	98,90
Août 2009	44,88	86,12	91,10	94,47	95,82	98,57

Source : Services de dépôt et de compensation CDS inc.

Les taux moyens d'opérations saisies dans le système de CDS par les courtiers en août 2009 passent tout juste au-dessous de 91 % à midi le premier jour après l'opération et s'établissent au-dessous de 74 % le jour de l'opération. Toutefois, les taux d'appariement des opérations sur titres de participation à midi le premier jour après l'opération restent inférieurs d'environ 5 % aux taux de saisie.

La plupart des sociétés inscrites qui exercent des activités sur les marchés institutionnels LCP/RCP semblent éprouver des difficultés à atteindre la cible actuelle, bien que nos discussions avec les intervenants du secteur nous donnent à entendre qu'elles se mobilisent pour y parvenir. De plus, selon les données et nos discussions, le secteur serait loin d'être prêt à respecter à compter de juillet 2010 l'obligation d'appariement à minuit le jour de l'opération prévue par le règlement.

Les courtiers ont réalisé des progrès importants en ce qu'ils saisissent les opérations dans le système de CDS en temps opportun, mais davantage d'opérations doivent être déclarées plus tôt le jour de l'opération pour donner aux contreparties le temps de les appairer avant midi le premier jour après l'opération ou de régler les anomalies en temps utile. Nous estimons que pour respecter l'obligation d'appariement à midi le premier jour après l'opération, les courtiers devraient saisir la majeure partie de leurs opérations LCP/RCP avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération. De même, les gestionnaires de placements et les dépositaires doivent terminer leurs processus d'appariement des opérations institutionnelles plus tôt.

Nous révisons par conséquent le calendrier de passage obligatoire à l'appariement le jour de l'opération<sup>11</sup>. Il n'est pas possible de tirer efficacement de ce changement les avantages prévus à l'origine, comme la réduction des coûts et des risques d'exploitation, sans prolonger la période de mise en œuvre progressive.

Nous sommes d'avis qu'il est plus réaliste dans le contexte actuel de viser un taux de 90 % d'appariement des opérations institutionnelles vers le milieu de la journée le premier jour après l'opération. Cet objectif serait compatible avec une recommandation formulée conjointement en 2001 par le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR) et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV), selon laquelle un fort pourcentage d'opérations institutionnelles

<sup>11</sup> La décision d'adopter le règlement a été en grande partie influencée par des facteurs internationaux au début des années 2000, notamment une recommandation formulée par le Groupe des Trente en 2003 selon laquelle les participants au marché devraient élaborer et utiliser 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'opération. Voir *Global Clearing and Settlement: A Plan of Action*, rapport du G-30 en date du 23 janvier 2003, à la recommandation 5 : *Automate and Standardize Institutional Trade Matching*.

devraient être confirmées au plus tard le premier jour après l'opération<sup>12</sup>. Naturellement, nous partons du principe qu'il n'y aura pas à court terme de tendance générale à ramener le cycle de règlement standard actuel du troisième jour au premier jour après l'opération.

c) *État de la situation internationale en matière d'appariement des opérations institutionnelles*

Les événements récents sur la scène financière internationale viennent souligner l'importance d'imposer par voie réglementaire des processus d'appariement et de règlement des opérations institutionnelles plus rapides et plus efficaces. Or, si l'appariement, la compensation et le règlement automatisés des opérations institutionnelles ont connu des améliorations dans certains autres marchés, et si le débat entourant le raccourcissement du cycle de règlement s'y poursuit, nous ne sommes au courant d'aucun projet arrêté de raccourcissement du cycle de règlement standard de trois jours après l'opération dans d'autres marchés<sup>13</sup>.

d) *Infrastructure de l'appariement des opérations institutionnelles*

Nous estimons que la majorité des courtiers et des conseillers qui effectuent des opérations LCP/RCP au Canada ne sont pas en mesure d'apparier 90 % de leurs opérations institutionnelles sur titres de participation au plus tard à midi le premier jour après l'opération en raison, notamment, des problèmes d'infrastructure qui touchent l'ensemble du secteur. Cet état de fait a une incidence directe sur la pertinence de leurs politiques et procédures d'appariement des opérations institutionnelles.

Nous avons observé des cas dans lesquels l'infrastructure ne permettait pas d'apparier plus rapidement les opérations institutionnelles ou ne donnait pas la possibilité de mesurer la performance des sociétés en matière d'appariement de ces opérations. Nous pensons ici au cycle d'appariement des opérations institutionnelles actuellement en vigueur dans le secteur.

Le cycle empêche la plupart des participants au marché de mener à terme leur processus d'appariement des opérations institutionnelles après 19 h 30 jusque tard dans la soirée le jour de l'opération. Dans bien des cas, nous avons constaté que les instructions d'opérations, notamment en ce qui concerne la répartition, sont simplement conservées ou « stationnées » dans les systèmes des parties à l'appariement, de CDS et des fournisseurs de

<sup>12</sup> 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 (le « rapport CSPR-OICV »), à la recommandation 2, Confirmation des opérations : « La confirmation des opérations entre participants directs devrait intervenir dès que possible après l'exécution de la transaction, et en aucun cas après la date de négociation (N+0). Si une confirmation par des participants indirects (investisseurs institutionnels, par exemple) est nécessaire, elle devrait elle aussi avoir lieu dans les meilleurs délais après l'exécution de la transaction, de préférence à N+0, mais pas plus tard que N+1. » Le CSPR et l'OICV ont par la suite indiqué qu'un « fort pourcentage » d'opérations signifie au moins 90 %. Voir le rapport du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et du Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs intitulé *Assessment methodology for "Recommendations for securities settlement systems"*, novembre 2002, p. 7.

<sup>13</sup> Nous ne sommes informés d'aucun projet arrêté de réduction des cycles de règlement, mais des voix se sont récemment élevées pour la demander. Voir par exemple, dans *Euromoney Magazine*, l'article intitulé « US equity market – Short selling: The naked truth », Helen Avery, 1<sup>er</sup> décembre 2008, à l'adresse [www.euromoney.com](http://www.euromoney.com) : [TRADUCTION] « Toutefois, le règlement est plus rapide en Europe qu'aux États-Unis. Il est surprenant que ce pays en soit encore au règlement le troisième jour après l'opération. Robert Greifeld, président-directeur général de Nasdaq, a remis en question ce régime au mois de mars lors d'une conférence quand, s'exprimant au sujet des défauts de livraison, il a déclaré qu'il était difficile de croire qu'en 2008, le marché mettait encore trois jours à régler, et que le débat entourant ces défauts devrait aussi traiter d'un régime de règlement le premier jour après l'opération. » Par ailleurs, un rapport récent de l'OICV souligne la recommandation formulée en 2001 par le CSPR et l'OICV selon laquelle les opérations devraient être réglées au plus tard le troisième jour après l'opération dans le cadre du cycle de règlement standard et qu'il faudrait évaluer les avantages et les coûts d'un cycle de règlement standard plus court. Voir le document de l'OICV intitulé *Regulation of Short Selling*, rapport final, juin 2009, disponible à l'adresse <http://www.iosco.org/> (le « rapport de l'OICV sur la vente à découvert »). Nous comprenons également que les autorités européennes poursuivent les discussions en vue de l'adoption d'un cycle de règlement standard de deux jours après l'opération dans tous les marchés européens.



services jusqu'au matin du premier jour après l'opération, bien que l'appariement soit encore possible après la clôture des marchés (généralement à 16 h 30), jusqu'à 19 h 30 le jour de l'opération. Le système de compensation et de règlement de CDS est fermé pour l'exécution d'opérations par lots chaque jour ouvrable à 19 h 30, heure de l'Est (l'« heure limite de CDS »), presque jusqu'à la fin de la journée, ce qui empêche l'appariement pendant cette période. Il en résulte que :

- pour le traitement des opérations LCP/RCP au Canada, le jour de l'opération semble se terminer, dans les faits, à l'heure limite de CDS, bien que des opérations puissent encore être saisies dans son système;
- les horaires de traitement des parties à l'appariement, de CDS et des fournisseurs de services peuvent poser problème, surtout pour les petits gestionnaires de placements qui comptent davantage sur le traitement par lots en fin de journée et ne peuvent envoyer d'instructions de règlement qu'après 16 h 30 le jour de l'opération, heure à laquelle les autres parties à l'appariement peuvent avoir déjà cessé leurs activités.

Si le traitement pouvait se poursuivre après l'heure limite de CDS jusqu'à plus tard en soirée, davantage de parties à l'appariement et de fournisseurs de services pourraient accepter de resserrer leurs politiques et procédures, notamment en réaffectant leurs ressources et en reconfigurant leurs systèmes, pour terminer leur processus d'appariement des opérations institutionnelles le soir du jour de l'opération au lieu du matin du premier jour après l'opération.

Nous avons également constaté que de nombreux courtiers sont incapables de suivre les opérations LCP/RCP effectuées par des clients ou des contreparties résidant hors de l'hémisphère occidental ou de les séparer de celles effectuées par des clients ou des contreparties de l'hémisphère occidental. La raison en est que CDS et les fournisseurs de services de post-marché ne facilitent pas le suivi de cette information. En vertu du règlement, si une opération 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, la date limite d'appariement est reportée au jour suivant<sup>14</sup>.

L'impossibilité de suivre les opérations découlant d'ordres donnés hors de l'hémisphère occidental peut avoir nui à la performance des courtiers en matière d'appariement des opérations institutionnelles et forcé certains d'entre eux à transmettre inutilement des rapports trimestriels sur les anomalies établis conformément à l'Annexe 24-101A1. On nous informe que CDS et les fournisseurs de services ne donnent par certains identificateurs d'opérations dont les courtiers ont besoin pour suivre les opérations découlant d'ordres donnés hors de l'hémisphère occidental et les séparer de celles découlant d'ordres donnés dans l'hémisphère occidental. S'ils disposaient de ces identificateurs, certains courtiers pourraient être en mesure de démontrer qu'au moins 90 % de leurs opérations ont été appariées à l'échéance au cours du trimestre.

*e) Automatisation de l'appariement des opérations institutionnelles*

Nous estimons toujours que les participants au marché devraient continuer d'améliorer leurs moyens informatiques et leurs processus au cours des cinq prochaines années. Nous sommes par conséquent d'avis qu'il faudrait conserver l'obligation d'appariement à minuit le jour de l'opération comme objectif ultime du règlement. Les marchés du Canada devraient viser cette cible même si cela oblige le secteur à adopter un nouveau « paradigme technologique ». Plus précisément :

- les investisseurs devraient automatiser davantage leur salle des marchés pour accélérer les activités post-marché;

<sup>14</sup> Voir le paragraphe 2 des articles 3.1 et 3.2.

- les courtiers devraient poursuivre leurs efforts en vue de passer du traitement par lots en fin de journée à un traitement plus fréquent en cours de journée, voire au traitement en temps réel;
- les dépositaires devraient continuer à aider leurs clients à s'informatiser davantage et les encourager à utiliser d'autres solutions pour améliorer l'appariement des opérations institutionnelles, notamment en les dissuadant d'effectuer manuellement les activités post-marché (par exemple, en communiquant les détails des opérations et les instructions de règlement par téléphone, télécopieur ou courriel);
- CDS et les fournisseurs de services de post-marché devraient modifier leurs systèmes pour prolonger leurs horaires de traitement, accepter et appairer les opérations après 19 h 30 le jour de l'opération et donner aux sociétés les moyens de mesurer précisément leur performance en matière d'appariement des opérations institutionnelles.

Nous estimons également que les fournisseurs de services d'appariement peuvent jouer un rôle important en rassemblant toutes les parties à l'appariement pour accélérer l'appariement des opérations institutionnelles. L'automatisation de l'ensemble du secteur et l'*interopérabilité* finiront par renforcer l'efficacité et l'intégrité du processus de compensation et de règlement des titres, ce qui aura pour effet d'améliorer la protection des investisseurs et la compétitivité internationale des marchés du Canada.

#### f) *Coordination du secteur et leadership*

La coordination du secteur est essentielle à la poursuite des progrès qui mèneront à l'adoption de processus d'appariement des opérations institutionnelles en temps opportun. Les ACVM se sont fiées en grande partie aux intervenants du secteur afin de déterminer les besoins à combler à l'échelle sectorielle ainsi que les modalités de mise en œuvre des diverses démarches<sup>15</sup>. C'est l'Association canadienne des marchés des capitaux (ACMC) qui s'est acquittée de cette tâche jusqu'à ce qu'elle interrompe ses activités en 2008<sup>16</sup>. Elle avait été fondée en 2000 par les intervenants du secteur pour coordonner leurs projets en matière d'appariement des opérations institutionnelles, dans le cadre de divers sous-comités et groupes de travail comptant des représentants des courtiers, des investisseurs et des dépositaires.

## 2. *Règlement des opérations en temps opportun*

La rapidité et l'exactitude de l'appariement des opérations institutionnelles constituent un préalable essentiel pour éviter les défauts de règlement dans un cycle de règlement le troisième jour après l'opération<sup>17</sup>. D'après les données de CDS, la valeur des opérations échouées accumulées en pourcentage de la valeur des opérations traitées par son système de règlement net continu (RNC) a généralement baissé, passant d'environ 3 % en avril 2007 (date d'entrée en vigueur du règlement) à environ 1,5 % en septembre 2009.

Nous estimons que le règlement peut avoir contribué à la baisse du taux de défaut de livraison au Canada<sup>18</sup>. Des politiques et procédures accélérant l'appariement des

<sup>15</sup> Voir le Document de discussion 24-401 des ACVM, p. 2.

<sup>16</sup> Voir le site Web <http://www.ccma-acmc.ca/> pour de plus amples renseignements sur l'ACMC. Selon cet organisme, le « conseil d'administration a pris la décision difficile d'interrompre les activités de gestion active de l'ACMC en avril [2008], après avoir soigneusement examiné la réussite de la mise en œuvre et l'évolution [du Règlement 24-101] ainsi que les futurs besoins de notre secteur ». Voir à ce sujet le bulletin *Nouvelles ACMC*, numéro 30, août 2008, qui est disponible à l'adresse [http://www.ccma-acmc.ca/en/files/Nouvelles%20CCMA\\_Volume%2030\\_online%20version.pdf](http://www.ccma-acmc.ca/en/files/Nouvelles%20CCMA_Volume%2030_online%20version.pdf).

<sup>17</sup> Voir le rapport CSPR-OICV, par. 3.10. Voir aussi le Document de discussion 24-401 des ACVM, p. 29.

<sup>18</sup> Selon l'OCRCVM, le règlement peut avoir eu pour effet de réduire le nombre d'opérations échouées et la durée pendant laquelle une opération échouée demeure en circulation et avoir ainsi contribué aux déclinés de la valeur des transactions échouées cumulées en pourcentage de la valeur des transactions en général. Voir l'Avis de l'OCRCVM 09-0037 du 4 février 2009, *Tendances récentes relatives à l'activité de négociation, aux ventes à découvert et aux transactions échouées* et le rapport de l'OCRCVM de février 2009 intitulé *Tendances récentes relatives à l'activité de négociation, aux ventes à découvert et aux transactions échouées pour la période du 1<sup>er</sup> mai 2007 au 30 septembre 2008*, p. 58.



opérations institutionnelles ne permettent pas nécessairement d'éviter toutes les opérations échouées, mais elles ont des retombées positives aux étapes ultérieures de la « chaîne de valeur » des opérations en ce qu'elles réduisent le nombre d'opérations échouées et les coûts que cela entraîne<sup>19</sup>.

Le règlement prévoit non seulement des obligations en matière d'appariement des opérations institutionnelles, mais aussi une disposition fondée sur des principes, en vertu de laquelle les courtiers inscrits doivent établir, conserver et appliquer des politiques et des procédures conçues pour faciliter le règlement des opérations au plus tard à la date de règlement standard, généralement le troisième jour après l'opération (la « disposition relative au règlement »)<sup>20</sup>.

Nous ne proposons pas de modifier la disposition relative au règlement à ce stade, mais un groupe de travail composé de représentants du personnel de divers membres des ACVM et de l'OCRCVM évalue actuellement, entre autres, s'il ne serait pas nécessaire de resserrer le régime canadien de discipline en matière de règlement des opérations étant donné les récentes nouveautés sur le plan international<sup>21</sup>. Il étudie notamment la disposition relative au règlement et déterminera s'il y a lieu de la modifier. Nous invitons les intervenants à répondre aux questions posées à la section III du présent avis et à nous dire s'ils estiment qu'il faudrait resserrer notre régime de discipline en matière de règlement, notamment en modifiant la disposition relative au règlement.

### III. Résumé du projet de modification du règlement

La présente section décrit les modifications que nous proposons d'apporter au règlement. La partie 1 décrit les principales modifications et contient plusieurs questions auxquelles les intervenants sont invités à répondre en détail pour nous aider à parfaire les modifications. Les principales modifications nécessiteraient de changer les dispositions transitoires prévues à l'article 10.2 du règlement.

La partie 2 de la présente section décrit les autres modifications visant à :

- réduire le fardeau de certaines obligations prévues par le règlement;
- clarifier certaines dispositions en raison de questions soulevées par les intervenants, notamment pendant les discussions du groupe de travail;
- modifier les obligations de déclaration en matière d'appariement des opérations institutionnelles qui incombent aux chambres de compensation et aux fournisseurs de services d'appariement en vertu du règlement.

Nous invitons les intervenants à formuler des commentaires sur tous les aspects de ces modifications.

#### 1. Principales modifications

##### a) Report de la mise en œuvre de l'obligation d'appariement à minuit le jour de l'opération pendant cinq ans

Nous proposons de reporter pendant cinq ans de plus la mise en œuvre de l'obligation d'appariement des opérations LCP/RCP au plus à la fin du jour de l'opération. Cette obligation ne prendrait pas effet le 1<sup>er</sup> juillet 2010 comme prévu, mais le 1<sup>er</sup> juillet 2015.

<sup>19</sup> Cela correspond aux constatations dans d'autres marchés internationaux. Voir par exemple le document intitulé *Building efficiencies in post-trade processing: the benefits of same-day affirmation*, juin 2008, étude économique indépendante sur les avantages d'améliorer le processus de vérification des opérations dans les marchés de l'Union européenne réalisée par Oxera Consulting Ltd. à la demande d'Omgeo.

<sup>20</sup> Voir la partie 7 du règlement.

<sup>21</sup> Le rapport de l'OICV sur la vente à découvert recommande notamment que la réglementation prévoie [TRADUCTION] « au moins une obligation *stricte* de règlement des opérations échouées (par exemple, le rachat d'office) ».

Si la situation changeait, nous envisagerions cependant de proposer de réintroduire l'obligation d'appariement à minuit le jour de l'opération avant le 1<sup>er</sup> juillet 2015 en modifiant le règlement, par exemple en cas de raccourcissement du cycle de règlement standard de trois jours après l'opération sur les marchés internationaux<sup>22</sup>.

**Question 1 : Pendant combien de temps faudrait-il reporter la mise en œuvre de l'obligation d'apparier au plus tard à la fin du jour de l'opération? Faudrait-il la reporter indéfiniment, jusqu'à ce que les marchés internationaux raccourcissent leur cycle de règlement standard de trois jours après l'opération? Veuillez motiver votre réponse.**

Pendant nos consultations sur le règlement, plusieurs intervenants ont exprimé des doutes à propos de la nécessité de passer à l'appariement le jour de l'opération parce que le risque n'est pas réduit de manière significative en passant de midi le premier jour après l'opération à minuit le jour de l'opération. Selon certains d'entre eux, il n'y a aucun autre motif commercial convaincant pour apparier le jour de l'opération alors que nous en sommes encore à cycle de règlement standard de trois jours après l'opération. Ils estiment que les investissements et modifications techniques nécessaires sont trop onéreux pour justifier des avantages potentiels à ce stade.

**Question 2 : Nous prions les intervenants de nous fournir autant d'information que possible sur les coûts et les avantages de l'obligation d'apparier les opérations LCP/RCP au plus tard à la fin du jour de l'opération, notamment les données empiriques dont ils disposent. Quels seraient les avantages du passage à l'appariement au plus tard à minuit le jour de l'opération le 1<sup>er</sup> juillet 2015?**

Veuillez vous reporter au passage concernant l'heure limite de CDS et la nécessité de fournir un identificateur particulier pour les opérations découlant d'ordres donnés hors de l'hémisphère occidental (*II. Contexte – 1. Évaluation de la performance du secteur en matière d'appariement des opérations institutionnelles – d) Infrastructure d'appariement des opérations institutionnelles*). Nous estimons qu'il sera nécessaire de régler ces problèmes d'infrastructure pour aider le secteur à passer à l'obligation d'appariement à minuit le jour de l'opération le 1<sup>er</sup> juillet 2015.

**Question 3 : Quels seraient les coûts et les avantages d'une prolongation de l'horaire actuel d'appariement des opérations institutionnelles pour permettre aux participants au marché de traiter leurs opérations après l'heure limite de CDS (19 h 30) jusque tard dans la soirée le jour de l'opération?**

**Question 4 : Quels seraient les coûts et les avantages d'un identificateur d'opération commun à tout le secteur pour permettre aux courtiers de suivre les opérations découlant d'ordres donnés hors de l'hémisphère occidental et de les séparer des opérations découlant d'ordres donnés dans l'hémisphère occidental?**

*b) Report de deux heures de l'heure limite d'appariement le premier jour après l'opération*

Nous proposons de reporter à 14 h l'heure limite d'appariement le premier jour après l'opération actuellement fixée à midi pendant une période de transition de deux ans. Compte tenu des constatations découlant de notre examen des rapports sur les anomalies présentés en vertu du règlement, nous estimons que cette mesure peut donner aux participants au marché un délai supplémentaire pour régler les retards et les autres difficultés d'appariement des opérations institutionnelles qu'ils éprouvent à l'heure actuelle.

**Question 5 : Le fait de reporter jusqu'à 14 h l'obligation actuelle d'apparier au plus tard à midi le premier jour après l'opération contribuerait-il à régler les retards dans**

<sup>22</sup> Tout projet de modification ultérieure du règlement ferait l'objet d'une consultation publique conformément à la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières.

## le traitement et les problèmes d'appariement des opérations institutionnelles pour les deux prochaines années?

### 2. Autres modifications

#### a) Modification de l'obligation de déclaration trimestrielle des anomalies

Les sociétés inscrites sont tenues de transmettre le rapport sur les anomalies prévu à l'Annexe 24-101A1 chaque trimestre au cours duquel moins d'un certain pourcentage minimal des opérations LCP/RCP exécutées ont été appariées dans les délais (l'« obligation de déclaration des anomalies »)<sup>23</sup>. Le pourcentage minimal actuel est de 90 % à midi le premier jour après l'opération. En vertu des dispositions transitoires applicables, le pourcentage minimal passera graduellement à 95 % à minuit le jour de l'opération le 1<sup>er</sup> janvier 2012.

Nous estimons que l'obligation de déclaration des anomalies demeure un outil pertinent pour deux raisons : premièrement, elle incite les sociétés inscrites à améliorer leurs taux d'appariement pour éviter d'avoir à déclarer les anomalies; deuxièmement, elle procure aux ACVM d'importants renseignements sur les progrès accomplis dans le secteur en matière de politiques et de procédures d'appariement des opérations institutionnelles. Nous proposons cependant d'apporter plusieurs modifications à l'obligation de déclaration des anomalies. Nous pourrions envisager de soumettre à la consultation d'autres modifications dans ce domaine, notamment à l'Annexe 24-101A1, après la publication du rapport du personnel des ACVM sur le Règlement 24-101. Nous invitons les intéressés à nous indiquer les autres modifications que nous devrions apporter à l'obligation de déclaration des anomalies et à l'Annexe 24-101A1.

#### i) Pourcentage minimal et heure limite pour la déclaration des anomalies

En raison des projets de modification visant à reporter la mise en œuvre de l'obligation d'apparier le jour de l'opération et de repousser à 14 h l'heure limite d'appariement le premier jour après l'opération actuellement fixée à midi, nous proposons des modifications corrélatives aux dispositions régissant l'obligation de déclaration des anomalies pour la limiter aux cas suivants :

Date d'exécution de l'opération LCP/RCP	Heure limite d'appariement des opérations exécutées le jour de l'opération (partie 3 du règlement)	Pourcentage minimal des opérations LCP/RCP en deçà duquel l'obligation de déclaration des anomalies par la société inscrite s'applique (partie 4 du règlement)
avant le 1 <sup>er</sup> juillet 2012	14 h le premier jour après l'opération	moins de 90 % appariées avant l'heure limite
après le 30 juin 2012 mais avant le 1 <sup>er</sup> juillet 2015	12 h (midi) le premier jour après l'opération	moins de 90 % appariées avant l'heure limite
après le 30 juin 2015 mais avant le 1 <sup>er</sup> juillet 2016	23 h 59 le jour de l'opération	moins de 70 % appariées avant l'heure limite

<sup>23</sup> Voir la partie 4 et le paragraphe 3 de l'article 10.2, dans la version modifiée en juin 2008 par décisions locales des membres des ACVM dispensant les sociétés inscrites de l'application des dispositions transitoires du règlement et prolongeant la période de transition. En Ontario, cette mesure a pris la forme de la Rule 24-502 de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, et au Québec de la décision n° 2008 PDG-0049.

après le 30 juin 2016 mais avant le 1 <sup>er</sup> juillet 2017	23 h 59 le jour de l'opération	moins de 80 % appariées avant l'heure limite
après le 30 juin 2017	23 h 59 le jour de l'opération	moins de 90 % appariées avant l'heure limite

Nous proposons de prolonger la période de transition jusqu'au 1<sup>er</sup> juillet 2017 et de réduire de 95 % à 90 % le pourcentage d'opérations que les sociétés inscrites sont tenues d'apparier avant l'heure limite pour éviter de déclarer les anomalies. Le pourcentage minimal de 90 % est conforme à la norme CSPR-OICV qui exige la confirmation d'un fort pourcentage d'opérations institutionnelles au plus tard le premier jour après l'opération. Le CSPR et l'OICV avaient considéré qu'un « fort pourcentage » représente au moins 90 %<sup>24</sup>.

ii) *Méthode de fixation du pourcentage minimal*

Actuellement, le pourcentage minimal est fixé en fonction du nombre total et de la valeur totale des opérations LCP/RCP exécutées par une société inscrite ou pour son compte qui ont été appariées avant l'heure limite au cours du trimestre civil<sup>25</sup>. La société inscrite est tenue d'utiliser les deux méthodes pour les opérations sur titres de participation et les opérations sur titres de créance.

Nous proposons de modifier le règlement, notamment l'Annexe A de l'Annexe 24-101A1, pour simplifier le calcul. Premièrement, nous éliminerions la nécessité de déterminer le pourcentage minimal en fonction de la valeur totale des opérations sur titres de participation, en ne retenant que le nombre total de ces opérations. Nous sommes d'accord avec les intervenants qui ont indiqué que la mesure de la valeur totale peut ne pas être, pour le traitement direct, un véritable indicateur des progrès accomplis en matière d'appariement des opérations institutionnelles sur titres de participation.

Deuxièmement, nous proposons d'éliminer la nécessité de déterminer le pourcentage minimal en fonction du nombre total d'opérations sur titres de créance, en ne retenant que la valeur totale de ces opérations. Nous retiendrions cette méthode pour ces opérations parce que, si le nombre total d'opérations sur titres de créance est toujours sensiblement inférieur à celui des opérations sur titres de participation, leur valeur totale est nettement plus élevée. Nous estimons par conséquent que la valeur totale donne une meilleure idée du risque associé à des processus d'appariement des opérations institutionnelles lents et inefficaces pour les opérations LCP/RCP sur titres de créance.

b) *Modification des obligations de documentation préalables à l'exécution d'opérations LCP/RCP et de la définition connexe*

Les courtiers inscrits et les conseillers inscrits qui font affaire avec un investisseur institutionnel doivent conclure une *convention d'appariement* avec les autres parties à l'appariement ou obtenir une *déclaration relative à l'appariement* signée par celles-ci<sup>26</sup>. Dès le début, nos discussions avec le groupe de travail et les commentaires des autres intervenants nous ont amenés à comprendre divers problèmes liés à ces obligations de documentation.

Nous proposons par conséquent plusieurs modifications pour corriger les problèmes liés aux obligations et de la définition connexe qui posent des difficultés.

<sup>24</sup> Voir la note de bas de page 12 traitant du rapport CSPR-OICV.

<sup>25</sup> Voir les paragraphes a et b de l'article 4.1 et l'Annexe A de l'Annexe 24-101A1.

<sup>26</sup> Articles 3.2 et 3.4.

i) *Modification de la définition de « partie à l'appariement »*

Une partie à l'appariement est notamment le conseiller inscrit agissant pour un investisseur institutionnel dans le cadre d'une opération ou l'investisseur institutionnel lui-même si aucun conseiller inscrit n'agit pour lui<sup>27</sup>. Nous proposons de modifier cette définition.

- La définition modifiée ne viserait le conseiller inscrit que s'il agit pour le compte de l'investisseur institutionnel dans le *traitement* de l'opération. Grâce à cette précision, les conseillers qui n'exercent aucune responsabilité dans l'exécution d'une opération ou les fonctions post-marché d'un investisseur institutionnel ne seraient pas considérés comme des parties à l'appariement. La définition actuelle prête à confusion pour certains groupes d'investisseurs institutionnels, comme les familles de fonds communs de placement, où les fonctions de conseil et de traitement des opérations sont exercées par des conseillers inscrits distincts.

- En vertu du règlement, les personnes physiques et les petites entités peuvent être considérées comme des investisseurs institutionnels si elles ont un compte de négociation LCP/RCP auprès de leur courtier. La définition modifiée ne viserait pas les personnes physiques et les personnes dont les placements gérés ou administrés ont une valeur nette inférieure à 10 millions de dollars<sup>28</sup>. Les sociétés inscrites n'auraient plus à conclure de convention d'appariement avec ces investisseurs institutionnels ni à obtenir d'eux de déclaration relative à l'appariement.

ii) *Modification des obligations de documentation relatives à l'appariement*

Certains courtiers et conseillers ont fait état de difficultés à conclure des conventions d'appariement avec des clients ou des contreparties ou à obtenir d'eux des déclarations relatives à l'appariement. Les obligations de documentation viennent appuyer l'obligation principale prévue par le règlement de se doter de politiques et procédures d'appariement des opérations institutionnelles. Nous sommes d'avis que les politiques et procédures des courtiers et des conseillers devraient être conçues pour encourager les clients ou les contreparties à conclure des ententes d'appariement ou à obtenir des déclarations relatives à l'appariement. Si une partie à l'appariement refuse de conclure une convention d'appariement ou de fournir une déclaration relative à l'appariement, le courtier ou le conseiller devrait documenter, conformément à ses politiques et procédures, les mesures prises pour conclure la convention ou obtenir la déclaration.

Nous proposons de modifier les articles 3.2 et 3.4 du règlement pour traduire cette orientation en matière d'obligations de documentation.

c) *Modification des dispositions relatives aux investisseurs institutionnels résidant hors de l'hémisphère occidental*

Nous proposons des modifications transitoires des dispositions régissant les ordres donnés par des investisseurs institutionnels hors de l'hémisphère occidental en raison de la modification des heures limites le jour de l'opération et le premier jour après l'opération.

Certains intervenants ont souligné que les investisseurs étrangers ne donnent et ne communiquent pas nécessairement leurs instructions de règlement à partir du bureau qui donne et communique leur décisions d'investissement. Nous proposons donc de préciser que les investisseurs institutionnels dont les instructions de règlement sont généralement communiquées depuis une région située hors de l'hémisphère occidental sont visés par ces dispositions.

<sup>27</sup> Paragraphe b de la définition, à l'article 1.1.

<sup>28</sup> Nous avons retenu le montant de 10 millions de dollars pour des raisons de conformité avec la définition d'« investisseur institutionnel » dans la Règle des membres de l'OCRCVM 2700 Normes minimales concernant l'ouverture, le fonctionnement et la surveillance des comptes institutionnels.

d) *Modifications visant à clarifier certaines autres définitions et notions et à remanier les Annexes 24-101A2 et 24-101A5*

Nous proposons d'apporter des modifications mineures d'ordre rédactionnel aux définitions d'« investisseur institutionnel », de « premier jour après l'opération », de « deuxième jour après l'opération » et de « troisième jour après l'opération » ainsi qu'à certaines autres dispositions pour les clarifier et tenir compte des commentaires formulés par certains intervenants. Nous proposons également de modifier l'Annexe 24-101A2 et l'Annexe 24-101A5 pour tenir compte des changements apportés à l'Annexe 24-101A1 et augmenter le nombre d'intervalles horaires de déclaration des opérations *saisies* et *appariées*.

**IV. Projets de modification de l'instruction générale et autres modifications corrélatives**

Nous avons apporté plusieurs modifications corrélatives à l'instruction générale pour la conformer aux projets de modification du règlement. En outre, certaines des questions visées par l'*Avis 24-305 du personnel des ACVM - Questions fréquemment posées à propos du Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles et de l'instruction générale connexe* ont été réglées par les projets de modifications du règlement ou intégrées à l'instruction générale.

Nous proposons que les modifications du règlement et de l'instruction générale entrent en vigueur le 1<sup>er</sup> juillet 2010, sous réserve de l'approbation des ministres compétents, dans les territoires représentés au sein des ACVM. Nous proposons également qu'à cette date, la *Rule 24-502 – Exemption from Transitional Rule: Extension of Transitional Phase-In Period in National Instrument 24-101 – Institutional Trade Matching and Settlement* de l'Ontario, au Québec la décision n° 2008 PDG-0049, et les ordonnances générales connexes octroyées dans les autres territoires représentés au sein des ACVM soient abrogées, retirées ou révoquées (voir l'*Avis 24-307*).

**V. Pouvoir réglementaire**

Dans les territoires où les modifications du règlement et de l'instruction générale doivent être adoptées, la législation en valeurs mobilières confère à l'autorité en valeurs mobilières le pouvoir réglementaire concernant l'objet du texte.

**VI. Autres solutions envisagées**

Aucune autre solution n'a été envisagée.

**VII. Documents non publiés**

Comme nous l'indiquons ci-dessus, à la section *II. Contexte – 1. Évaluation de la performance du secteur en matière d'appariement des opérations institutionnelles*, les modifications que nous proposons d'apporter au règlement et à l'instruction générale reposent en grande partie sur les constatations découlant de notre analyse des données relatives à l'appariement des opérations institutionnelles et de nos discussions avec les intervenants. Ces constatations feront, au début de l'année prochaine, l'objet d'un rapport du personnel des ACVM sur la conformité au règlement dans le secteur. Nous n'avons utilisé aucune étude ni aucun document ou rapport important non publié pour rédiger les projets de modification.

**VIII. Transmission des commentaires**

Nous devez présenter vos commentaires par écrit avant le 28 janvier 2010. Si vous ne les envoyez pas par courriel, veuillez également les fournir dans un fichier électronique (format Microsoft Word pour Windows).



Prière d'adresser vos commentaires aux membres des ACVM comme suit :

British Columbia Securities Commission  
 Alberta Securities Commission  
 Saskatchewan Financial Services Commission  
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 Autorité des marchés financiers  
 Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick  
 Registrar of Securities, Île-du-Prince-Édouard  
 Nova Scotia Securities Commission  
 Superintendent of Securities, Terre-Neuve-et-Labrador  
 Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
 Surintendant des valeurs mobilières, Yukon  
 Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes, et ils seront distribués aux autres membres des ACVM.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
 Secrétaire de l'Autorité  
 Autorité des marchés financiers  
 800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal (Québec) H4Z 1G3  
 Télécopieur : 514-864-6381  
 Courrier électronique : [consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

John Stevenson  
 Secretary  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 20 Queen Street West  
 19th Floor, Box 55  
 Toronto (Ontario) M5H 3S8  
 Télécopieur : 416-593-2318  
 Courrier électronique : [jstevenson@osc.gov.on.ca](mailto:jstevenson@osc.gov.on.ca)

**Veillez noter que tous les commentaires reçus pendant la période de consultation seront publiés.** Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Nous afficherons tous les commentaires sur le site Web de la CVMO à l'adresse [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca) par souci de transparence du processus réglementaire.

## 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  
 514-395-0337, poste 4358  
[serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

Mark Wang  
 Manager, Policy and Exemptions  
 Capital Markets Regulation Division  
 British Columbia Securities Commission  
 604-899-6658  
[mwang@bcsc.bc.ca](mailto:mwang@bcsc.bc.ca)

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

Alina Bazavan  
Data Analyst  
Market Regulation  
Commission des valeurs mobilières de  
l'Ontario  
416-593-8082  
[abazavan@osc.gov.on.ca](mailto:abazavan@osc.gov.on.ca)

Leslie Pearson  
Legal Counsel  
Market Regulation  
Commission des valeurs mobilières de  
l'Ontario  
416-593-2362  
[lpearson@osc.gov.on.ca](mailto:lpearson@osc.gov.on.ca)

Lorenz Berner  
Manager, Legal  
Market Regulation  
Alberta Securities Commission  
403-355-3889  
[lorenz.berner@asc.ca](mailto:lorenz.berner@asc.ca)

Sarah Corrigall-Brown  
Senior Legal Counsel  
Capital Markets Regulation Division  
British Columbia Securities Commission  
604-899-6738 (ligne directe)  
[scorrigall-brown@bcsc.bc.ca](mailto:scorrigall-brown@bcsc.bc.ca)

Paula White  
Senior Compliance Officer  
Commission des valeurs mobilières du  
Manitoba  
204-945-5195  
[paula.white@gov.mb.ca](mailto:paula.white@gov.mb.ca)

Jason Alcorn  
Conseiller juridique  
Direction des affaires réglementaires  
Commission des valeurs mobilières du  
Nouveau-Brunswick  
506-643-7857  
[Jason.alcorn@nbsc-cvmb.ca](mailto:Jason.alcorn@nbsc-cvmb.ca)

Shirley P. Lee  
Secretary to the Commission and Securities  
Analyst  
Nova Scotia Securities Commission  
902-424-5441  
[leesp@gov.ns.ca](mailto:leesp@gov.ns.ca)

Barbara Shourounis  
Director, Securities Division  
Saskatchewan Financial Services  
Commission  
306-787-5842  
[bshourounis@sfsc.gov.sk.ca](mailto:bshourounis@sfsc.gov.sk.ca)

Dean Murrison  
Deputy Director  
Saskatchewan Financial Services  
Commission  
306-787-5879  
[dmurrison@sfsc.gov.sk.ca](mailto:dmurrison@sfsc.gov.sk.ca)

### Le 30 octobre 2009

Le texte des projets de règlement et d'instruction générale est reproduit à la suite du présent avis.