

Avis de publication des ACVM

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

Le 27 avril 2017

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) adoptent le *Règlement modifiant le Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* (le **règlement**) et la modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* (l'**instruction générale**) (le règlement et l'instruction générale sont désignés ensemble comme le **Règlement 24-101**). Les modifications au règlement et à l'instruction générale sont désignées ensemble dans le présent avis comme les **modifications**.

Certaines des modifications sont apportées en prévision de l'abrègement, au Canada, du cycle de règlement standard des opérations sur titres de capitaux propres et de créance à long terme de trois à deux jours après la date de l'opération. Le passage à un cycle de règlement de deux jours devrait avoir lieu le 5 septembre 2017, soit au même moment que sur les marchés américains.

Dans certains territoires, la mise en œuvre du règlement nécessite l'approbation ministérielle. Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, le règlement devrait entrer en vigueur, ainsi que certaines dispenses transitoires, le 5 septembre 2017 dans l'ensemble des territoires représentés au sein des ACVM (voir la sous-rubrique « **3. Date d'entrée en vigueur des modifications et dispositions transitoires** », sous la rubrique « **Analyse** »). D'autres renseignements sur la prise du règlement dans chaque province ou territoire figurent en annexe au présent avis, le cas échéant. Le texte des modifications au règlement et à l'instruction générale est publié avec le présent avis et peut être consulté sur les sites Web des membres des ACVM, notamment :

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
www.nssc.novascotia.ca
www.fcnb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.mbsecurities.ca

Le présent avis comprend les annexes suivantes :

- Annexe A : liste des intervenants
- Annexe B : résumé des commentaires sur les « modifications proposées » (expression définie ci-après) et réponses des ACVM

Contexte

Le 18 août 2016, nous avons publié pour une période de consultation de 90 jours un projet de règlement et un projet de modification de l'instruction générale (collectivement, les **modifications proposées**). Comme il est expliqué dans l'avis de consultation (**l'avis de consultation**)¹, l'objet des modifications proposées était double :

- faciliter le passage à un cycle de règlement de deux jours (bien qu'à l'heure actuelle, le Règlement 24-101 n'exige pas expressément un cycle de règlement de trois jours, ni n'empêche de passer à deux jours, certaines dispositions doivent être modifiées pour faciliter la migration);
- pour mettre à jour, moderniser et clarifier certaines dispositions du Règlement 24-101.

Nous avons non seulement sollicité des commentaires sur les modifications proposées, mais également publié le Document de consultation 24-402 des ACVM, *Considérations réglementaires relatives à l'amélioration de la discipline en matière de règlement dans un cycle de règlement de deux jours* (le **document de consultation**)². Le document de consultation visait à recueillir les commentaires des parties intéressées sur la pertinence du régime de discipline en matière de règlement actuel pour les marchés canadiens des titres de capitaux propres et de créance qui migrent vers un cycle de règlement standard de deux jours. Les autorités de réglementation y exploraient de nouvelles mesures susceptibles de renforcer la discipline en matière de règlement et de réduire le risque d'augmentation des défauts de règlement lors du passage au cycle de règlement de deux jours. Ces mesures devaient s'ajouter aux modifications proposées³.

Nous avons reçu sept mémoires sur les modifications proposées et le document de consultation. La liste des intervenants est reproduite à l'Annexe A du présent avis. Nous avons examiné les commentaires reçus et remercions tous les intervenants. On trouvera un résumé des commentaires sur les modifications proposées, accompagné de nos réponses, à l'Annexe B du présent avis.

Nous abordons brièvement ci-après les principaux commentaires ainsi que nos réponses sous la rubrique « Analyse ». Le personnel des ACVM se propose de publier plus tard en 2017 un résumé des commentaires reçus au sujet du document de consultation ainsi que l'analyse qu'il en a faite (**l'analyse des commentaires**).

Les modifications adoptées aujourd'hui par les ACVM sont uniquement issues des modifications proposées. Pour le moment, compte tenu des commentaires reçus, nous ne proposons pas de mettre en œuvre d'autres mesures découlant du document de consultation pour préparer la migration vers un cycle de règlement de deux jours⁴. L'analyse des commentaires fournira d'autres précisions.

Événement récents touchant les délais de règlement des fonds d'investissement

Les ACVM maintiennent un dialogue permanent avec le secteur des organismes de placement collectif classiques au sujet de la transition vers un cycle de règlement de deux jours. Trois associations sectorielles, un fournisseur de services d'impartition et de technologie et une chambre de compensation ont été consultés à cet égard. Ils ont demandé aux ACVM de fournir des indications sur l'adoption de ce cycle de règlement par les organismes de placement collectif classiques. Les autorités des territoires représentés au sein des ACVM prévoient le faire dans le cadre d'une autre publication.

¹ Voir l'Avis de consultation des ACVM, *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 – Document de consultation 24-402 des ACVM, Considérations réglementaires relatives à l'amélioration de la discipline en matière de règlement dans un cycle de règlement de deux jours*, publié le 18 août 2016 au *Bulletin* de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 13, no 33, page 192.

² Voir l'avis de consultation à la page 199.

³ Elles s'ajoutaient également aux changements effectués par le secteur aux manuels, procédures, ententes types et autres documents des marchés, des OAR et des chambres de compensation afin de tenir compte du passage d'un cycle de règlement de trois jours à un cycle de deux jours. Pour une analyse de ces changements sectoriels, voir l'avis de consultation à la page 192 et le document de consultation à la page 199. Par exemple, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (**OCRCVM**) a proposé des modifications à ses Règles universelles d'intégrité du marché, aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 pour faciliter le passage du secteur des valeurs mobilières au cycle de règlement de deux jours. Voir l'Avis 16-0177 de l'OCRCVM, *Modifications visant à faciliter le passage du secteur des valeurs mobilières au cycle de règlement T+2*, au http://www.ocrcvm.ca/Documents/2016/24152644-66ce-4ef2-a1ac-d9403540656e_fr.pdf#search=16%2D0177.

⁴ Presque tous les intervenants estiment que le régime de discipline en matière de règlement actuel est adéquat et largement en mesure de faire respecter le cycle de règlement de deux jours.

Analyse

Les expressions utilisées mais non définies dans le présent avis ont le sens qui leur a été donné dans l'avis de consultation.

La présente analyse est divisée en trois parties.

- Dans la partie 1, nous abordons les principales modifications liées à la migration vers un cycle de règlement de deux jours. Ces modifications n'ont pas d'incidence sur l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles actuellement prévue par le Règlement 24-101, soit midi le premier jour après l'opération, ni sur le seuil de déclaration des anomalies, qui est fixé à 90 %.
- Dans la partie 2, nous analysons les principales modifications visant à clarifier ou à moderniser certaines dispositions du Règlement 24-101.
- Dans la partie 3, nous expliquons le choix de la date d'entrée en vigueur des modifications et certaines des dispositions transitoires en réponse aux inquiétudes exprimées par des intervenants à l'égard de la mise en œuvre des modifications le 5 septembre prochain.

1. Modifications liées au cycle de règlement de deux jours

a) Mentions du cycle de règlement de trois jours

Bien que le principal objectif du règlement consiste à prévoir la mise en place de politiques et de procédures qui permettent l'appariement des opérations institutionnelles au plus tard à midi le premier jour après l'opération, le cycle de règlement de trois jours est mentionné à plusieurs reprises dans le Règlement 24-101. Nous supprimons ces mentions ou les remplaçons par « deux jours ».

b) Opérations non nord-américaines

Dans l'avis de consultation, nous proposons d'abroger les dispositions qui reportent l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles à midi deux jours après l'opération LCP/RCP qui découle d'un ordre d'achat ou de vente de titres donné par un investisseur institutionnel dont les décisions d'investissement sont habituellement prises ou les instructions de règlement habituellement données dans une région située hors de la région nord-américaine et communiquées depuis celle-ci (les **opérations non nord-américaines**). La plupart des intervenants nous appuient. Certains ont indiqué qu'un délai plus long pourrait exposer les participants au marché qui souhaitent le règlement de l'opération en deux jours à des risques plus élevés que celle-ci échoue. Certains intervenants ayant commenté la suppression de l'heure limite reportée pour l'appariement des opérations non nord-américaines ont également indiqué qu'un tel changement ne devrait pas être contraignant, puisque le Canada se conformerait ainsi au cycle de règlement de deux jours qui est en vigueur dans d'autres pays, c'est-à-dire en Europe, à Hong Kong, en Australie et en Nouvelle-Zélande, et qui est proposé aux États-Unis et au Mexique à compter du 5 septembre 2017⁵.

Par conséquent, nous abrogeons les dispositions du Règlement 24-101 se rapportant aux opérations non nord-américaines. Ces dispositions n'ont plus de raison d'être dans un cycle de règlement standard de deux jours. L'heure

⁵ Depuis la publication de l'avis de consultation en août 2016 :

- la Securities and Exchange Commission des États-Unis (**SEC**) a publié pour consultation en septembre 2016 un document (le **projet de publication la SEC**) dans lequel elle proposait de modifier la Rule 15c6-1(a) *Settlement Cycle*, prise en application de la *Securities Exchange Act of 1934*, afin d'abrèger le cycle de règlement standard de trois à deux jours pour la plupart des opérations de courtiers. Voir le Release No. 34-78962; File No. S7-22-16 (RIN 3235-AL86), *Amendment to Securities Transaction Settlement Cycle*; Proposed rule; 28 septembre 2016; au <https://www.sec.gov/rules/proposed/2016/34-78962.pdf>. La SEC a adopté ces modifications le 22 mars 2017 dans une publication finale (la **publication finale de la SEC**). Voir le Release No. 34-80295; File No. S7-22-16 (RIN 3235-AL86), *Securities Transaction Settlement Cycle*; Final rule; publié dans le Federal Register le 29 mars 2017; au <https://www.gpo.gov/fdsys/pkg/FR-2017-03-29/pdf/2017-06037.pdf>. La date (*compliance date*) indiquée dans la publication finale de la SEC pour se conformer au nouveau cycle de règlement standard de deux jours est le 5 septembre 2017.
- Grupo Bolsa Mexicana de Valores (la bourse de valeurs mexicaine) a annoncé récemment qu'elle modifiera la date de règlement des opérations sur de nombreux produits de capitaux propres et sur bons de souscription, qui passera de trois à deux jours après l'opération à compter du 5 septembre 2017, sous réserve de l'approbation et de la mise en œuvre, à cette date, du passage au cycle de règlement de deux jours par le secteur américain des services financiers (selon un avis du Grupo Bolsa Mexicana de Valores daté du 16 février 2017 et adressé au « Traders and Head Traders of the Mexican Equity Market », comme il est indiqué dans un courriel de l'Association canadienne des marchés des capitaux (**ACMC**) largement diffusé, daté du 21 février 2017).

limite reportée à midi le deuxième jour après l'opération pour les opérations non nord-américaines ne donne pas suffisamment de temps pour résoudre les problèmes et éviter les transactions échouées; les parties doivent plutôt devancer l'échéance en appariant le premier jour après l'opération, sans égard à la nature transfrontalière de l'opération, de façon à disposer du temps nécessaire pour ce faire.

2. Modifications visant à moderniser ou à clarifier les dispositions du Règlement 24-101

a) Application aux FNB

Comme il est indiqué dans l'avis de consultation, à l'heure actuelle, le Règlement 24-101 ne s'applique pas aux opérations sur titres d'un organisme de placement collectif visé par le *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le **Règlement 81-102**). À l'origine, les organismes de placement collectif (les **OPC**) étaient exclus du Règlement 24-101 étant donné que les opérations de souscription et de rachat classiques de ces titres n'étaient pas compensées ni réglées au moyen des installations d'une chambre de compensation, telle que les Services de dépôt et de compensation CDS inc. (la **CDS**). Toutefois, parce que les fonds négociés en bourse (**FNB**) sont des OPC et donc assujettis au Règlement 81-102, leurs titres achetés et vendus comme tous les autres titres sur les marchés secondaires et réglés au moyen des installations de la CDS ne sont pas visés par le Règlement 24-101.

Dans l'avis de consultation, nous indiquions que, selon nous, une opération sur un titre de FNB effectuée sur le marché secondaire et réglée au moyen des installations de la CDS devrait être assujettie au Règlement 24-101, particulièrement aux obligations d'appariement des opérations prévues par le règlement (parties 3 et 4). Ce type d'opération expose nos marchés ainsi que l'infrastructure de compensation et de règlement qui les dessert aux mêmes risques que ceux que présentent les autres opérations sur titres de capitaux propres ou titres à revenu fixe. En outre, les fonds d'investissement à capital fixe qui effectuent des opérations sur un marché et les règlent par l'intermédiaire de la CDS sont actuellement assujettis au règlement. Nous estimons que tous les fonds d'investissement dont les titres sont négociés sur un marché devraient être traités de manière identique en vertu du règlement. Certains intervenants ont signalé que, depuis l'entrée en vigueur du Règlement 24-101 en 2007, le volume des émetteurs de FNB et des opérations sur leurs titres a augmenté, mais que l'appariement de ces opérations en temps opportun n'a pas posé problème. Les intervenants ont aussi indiqué que les FNB sont déjà inclus dans les données sur l'appariement des opérations institutionnelles publiées par la CDS.

Nous réduisons le champ d'application de la dispense ouverte actuellement aux fonds d'investissement en modifiant le paragraphe *f* de l'article 2.1 du règlement pour préciser que ni les souscriptions visées à la partie 9 ni les rachats visés à la partie 10 du Règlement 81-102 ne sont assujettis au règlement. La partie 9 régit les souscriptions de titres d'un OPC, et la partie 10 régit les rachats de titres de fonds d'investissement. De plus, les annexes et l'instruction générale sont modifiées pour préciser que les sociétés inscrites doivent inclure les opérations LCP/RCP sur titres de FNB dans les rapports sur les anomalies établis conformément à l'Annexe 24-101A1 à titre d'opérations LCP/RCP sur « titres de capitaux propres » et non d'opérations LCP/RCP sur « titres de créance ».

b) Définition de l'expression « chambre de compensation »

Nous avons indiqué, dans l'avis de consultation, que l'expression définie « chambre de compensation » devrait être mise à jour compte tenu du nombre croissant de chambres de compensation exerçant des activités au Canada depuis 2007 et de l'élargissement de leur gamme de services. Nous avons donc modifié la définition de la façon proposée.

c) Obligations applicables aux systèmes et à la planification de la continuité des activités des fournisseurs de services d'appariement

Nous avons proposé dans l'avis de consultation de modifier l'article 6.5 du règlement et les dispositions correspondantes de l'instruction générale, qui prévoient les obligations applicables aux systèmes et à la planification de la continuité des activités des fournisseurs de services d'appariement. Les modifications proposées avaient pour objet de conformer les dispositions visées aux dispositions analogues d'autres règlements applicables aux marchés, aux agences de traitement de l'information, aux chambres de compensation et aux référentiels centraux. Cependant, certains intervenants ont exprimé des craintes à l'égard de ces modifications. L'un d'eux a notamment fait valoir que les autorités de réglementation ne devraient pas imposer aux fournisseurs de services d'appariement de nouvelles obligations qui soient excessivement contraignantes, car celles-ci pourraient compromettre la continuité et la disponibilité des services d'appariement offerts aux participants au marché canadien. Un intervenant estime également qu'il y aurait lieu d'envisager un régime formel de « conformité de remplacement » pour ces obligations dans les cas où le fournisseur de services d'appariement respecte déjà des obligations analogues de l'autorité de réglementation de son territoire d'origine à l'étranger.

Le personnel des ACVM évaluera la possibilité d'effectuer d'autres travaux réglementaires sur les systèmes et les obligations connexes applicables aux fournisseurs de services d'appariement à une date ultérieure. Par conséquent, nous n'apporterons pas les modifications proposées à l'article 6.5 du règlement ni à l'article 4.5 de l'instruction générale pour le moment.

3. Date d'entrée en vigueur des modifications et dispositions transitoires

a) Date d'entrée en vigueur des modifications

Comme il est indiqué ci-dessus, nous nous attendons à ce que les modifications au règlement entrent en vigueur le 5 septembre 2017 dans l'ensemble des territoires représentés au sein des ACVM, sous réserve de l'obtention des approbations ministérielles requises dans certains d'entre eux. Nous avons choisi cette date pour que les modifications soient mises en œuvre au moment auquel les marchés américains devraient également passer d'un cycle de règlement de trois jours à un cycle de deux jours⁶. En effet, le secteur des valeurs mobilières américain a fixé au 5 septembre 2017 la date cible pour migrer vers ce cycle de règlement. De même, la SEC a fixé au 5 septembre 2017 la date (*compliance date*) à laquelle se conformer au nouveau cycle de règlement standard de deux jours pour les opérations de courtiers en vertu des modifications de la Rule 15c6-1(a) *Settlement Cycle* de la SEC, prise en application de la *Securities Exchange Act of 1934*, qui ont été adoptées récemment⁷. Bien que cela soit peu probable, il se pourrait que cette date cible ou date de conformité soit reportée s'il s'avérait impossible de pallier certaines éventualités de nature réglementaire et sectorielle à temps⁸.

Ainsi, bien que nous ayons donné le 5 septembre 2017 comme date la plus proche à laquelle les modifications entreront en vigueur, il est précisé dans le règlement les mettant en œuvre qu'elle pourra être reportée afin de s'ajuster à tout retard des États-Unis dans la migration vers un cycle de règlement de deux jours, dans l'éventualité où ils devraient reporter la date cible ou date de conformité pour quelque raison que ce soit. Le cas échéant, les ACVM publieront, à des fins de transparence, un avis en faisant état.

b) Dispositions transitoires relatives à la transmission des rapports prévus aux Annexes 24-101A1, 24-101A2 et 24-101A5 pour le trimestre civil au cours duquel tombe la date d'entrée en vigueur

En vertu de l'article 4.1 du règlement, chaque trimestre civil constitue une période visée aux fins de la transmission du rapport sur les anomalies prévu à l'Annexe 24-101A1. Les intervenants ont indiqué craindre que, puisque le 5 septembre 2017 tombe au cours du trimestre civil se terminant le 30 septembre 2017, les sociétés inscrites qui transmettent des rapports sur les anomalies établis suivant l'Annexe 24-101A1 pour ce trimestre soient assujetties à deux ensembles d'obligations de déclaration pour cette période. Essentiellement, si les modifications relatives à la déclaration entraînent en vigueur le 5 septembre 2017, les sociétés pourraient déclarer leurs taux d'appariement des opérations institutionnelles selon deux méthodes différentes : la méthode actuelle pour la période allant du 1^{er} juillet au 4 septembre 2017, et une autre pour la période allant du 5 au 30 septembre 2017.

Nous avons considéré ces commentaires et inclus dans le règlement modifiant le règlement des dispositions transitoires précises afin de régler cette question. Ces dernières s'appliqueront également aux obligations de déclaration des chambres de compensation et des fournisseurs de services d'appariement prévues aux Annexes 24-101A2 et 24-101A5. La dispense transitoire ouverte aux sociétés inscrites ne concerne que la question de savoir s'il y a lieu de transmettre un rapport sur les anomalies pour le trimestre civil et, le cas échéant, la forme qu'il doit prendre. Le 5 septembre 2017 (ou une date ultérieure, comme il est précisé ci-dessus) demeure toutefois la date d'entrée en vigueur et par conséquent celle à laquelle les politiques et procédures devront avoir été adaptées en fonction des obligations d'appariement modifiées à l'égard des opérations sur titres de FNB et des opérations non nord-américaines. Le courtier inscrit ou le conseiller inscrit doit établir, maintenir et appliquer les politiques et procédures conçues dans le but de réaliser l'appariement d'une opération LCP ou RCP pour un investisseur institutionnel dès que possible après son exécution, mais en aucun cas après 12 h (midi) le premier jour après l'opération.

La dispense transitoire permettrait à la société inscrite de calculer son taux d'appariement des opérations institutionnelles pour établir si elle doit déposer un rapport sur les anomalies pour le trimestre civil au cours duquel les modifications entrent en vigueur et, le cas échéant, remplir le rapport comme si ces dernières n'entraient pas en

⁶ Voir la rubrique « Priorités » sur le site Web de l'ACMC à <http://ccma-acmc.ca/fr/priorities/>. Voir également l'Avis 24-312 du personnel des ACVM, *Préparation de la mise en œuvre du cycle de règlement de deux jours*, daté du 2 avril 2015, au <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilières/0-avis-acvm-staff/2015/2015avril02-24-312-avis-acvm-fr.pdf>.

⁷ Voir la publication finale de la SEC.

⁸ Voir le projet de publication de la SEC aux pages 76 et 77.

vigueur avant le début du trimestre civil suivant. Par conséquent, si la date d'entrée en vigueur était le 5 septembre 2017, les sociétés inscrites seraient autorisées à utiliser leurs méthodes de calcul actuelles pour établir si elles ont respecté le seuil d'appariement des opérations institutionnelles de 90 % pendant tout le trimestre civil se terminant le 30 septembre 2017. Par exemple, la société qui fait actuellement la distinction entre les opérations LCP/RCP nord-américaines et non nord-américaines ou entre les opérations LCP/RCP sur titres de FNB et les autres opérations LCP/RCP sur titres de capitaux propres n'aurait pas à changer de méthode de calcul à mi-trimestre pour établir son rapport sur les anomalies pour le trimestre civil se terminant le 30 septembre 2017.

Dans sa version modifiée, l'article 3.4 de l'instruction générale invite les sociétés inscrites à remplir le rapport prévu à l'Annexe 24-101A1 en utilisant le portail en ligne sur le site Web des ACVM⁹. On prendra note que les ACVM ne modifieront la version en ligne du rapport pour tenir compte des changements pertinents qui y sont apportés dans les modifications qu'après un délai de 45 jours suivant la fin du trimestre civil au cours duquel les modifications seront mises en œuvre. Nous invitons donc les sociétés inscrites à déposer leurs rapports sur les anomalies en ligne pour le trimestre civil en question en utilisant la version actuelle du rapport prévu à l'Annexe 24-101A1, et non la version modifiée.

Avis 24-305 du personnel des ACVM

Pour tenir compte des modifications, le personnel des ACVM a l'intention de mettre à jour et de republier plus tard cette année 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*.

Questions

Pour toute question concernant le présent avis, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Claude Gatien
Directeur des chambres de compensation
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4341
Sans frais : 1 877 525-0337
Courriel : claud.gatien@lautorite.qc.ca

Martin Picard
Analyste à la réglementation
Direction des chambres de compensation
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4347
Sans frais : 1 877 525-0337
Courriel : martin.picard@lautorite.qc.ca

Serge Boisvert
Analyste à la réglementation
Direction des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
Tél. : 514 395-0337, poste 4358
Sans frais : 1 877 525-0337
Courriel : serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Maxime Paré
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : 416 593-3650
Courriel : mpare@osc.gov.on.ca

⁹ En Ontario, le rapport doit être déposé par voie électronique au moyen du portail en ligne sur le site Web des ACVM. Voir la Rule 11-501 *Electronic Delivery of Documents to the Ontario Securities Commission* de la CVMO.

Tammy Smith
Legal Counsel, Market Regulation
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Tél. : 416 593-8313
Courriel : tsmith@osc.gov.on.ca

Meg Tassie
Senior Advisor
British Columbia Securities Commission
Tél. : 604 899-6819
Courriel : mtassie@bcsc.bc.ca

Kathleen Blevins
Senior Legal Counsel, Market Regulation
Alberta Securities Commission
Tél. : 403 297-4072
Courriel : kathleen.blevins@asc.ca

Paula White
Deputy Director, Compliance and Oversight
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Tél. : 204 945-5195
Courriel : paula.white@gov.mb.ca

Liz Kutarna
Deputy Director, Capital Markets, Securities Division
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan
Tél. : 306 787-5871
Courriel : liz.kutarna@gov.sk.ca

Jason Alcorn
Conseiller juridique principal
Commission des services financiers et des services
aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Tél. : 506 643-7857
Courriel : jason.alcorn@fcnb.ca

ANNEXE A

LISTE DES INTERVENANTS QUI ONT FORMULÉ DES COMMENTAIRES SUR LES MODIFICATIONS PROPOSÉES ET LE DOCUMENT DE CONSULTATION

Association canadienne des marchés des capitaux
Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
Barbara Amsden
Marchés mondiaux CIBC inc.
Omgeo Canada Matching Ltd. (deux mémoires)
RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

ANNEXE B
RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES SUR LES MODIFICATIONS PROPOSÉES

1. Thème/question	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
Sujets généraux		
<i>Appui aux modifications relatives au cycle de règlement de deux jours</i>	Les intervenants expriment leur satisfaction relativement aux travaux des ACVM sur le passage au cycle de règlement de deux jours. L'un d'entre eux met l'accent sur leurs efforts en matière de sensibilisation à ce cycle dans les diverses branches d'activité du secteur.	Nous en prenons acte et remercions les intervenants pour leurs commentaires.
<i>Données actuelles sur l'appariement des opérations institutionnelles</i>	Un intervenant fait valoir que le secteur canadien est déjà en mesure de respecter un cycle de règlement standard de deux jours après l'opération en moyenne, comme en fait foi le graphique B-1 de l'Annexe B du document de consultation. Il souligne que les données montrent une augmentation des taux d'appariement des opérations, en volume, entre 2007 et décembre 2015, notamment : <ul style="list-style-type: none"> • le pourcentage d'opérations saisies au plus tard à minuit le jour de l'opération a doublé et celui des opérations appariées au plus tard à cette heure a presque quadruplé; • le pourcentage des opérations saisies a augmenté de 16 % et celui des opérations appariées à midi le premier jour après l'opération et prêtes à être réglées le deuxième jour après l'opération, de près de 50 %. 	Nous remercions l'intervenant pour ce commentaire. L'Annexe B du document de consultation renferme une analyse supplémentaire des données sur l'appariement des opérations institutionnelles.
Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles		
Opérations non nord-américaines	La plupart des intervenants appuient la proposition d'abroger les dispositions reportant l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles non nord-américaines à midi le deuxième jour après l'opération. L'un d'eux fait remarquer que le délai plus long pourrait augmenter le risque de transactions échouées pour ceux qui attendent qu'une opération se règle en deux jours. Un autre fait valoir que nonobstant la complexité des placements étrangers et des opérations transfrontalières, les opérations non nord-américaines actuelles sont généralement appariées et réglées de façon efficiente. Bien qu'il ajoute que certaines sociétés pourraient devoir améliorer leurs processus, il ne s'attend pas à des perturbations importantes à long terme. Un autre intervenant fait remarquer que ce changement ne devrait pas être contraignant puisque le Canada se conforme ainsi à ce que les participants sont habitués relativement au cycle de règlement de deux jours, notamment en Europe, en Australie et en Nouvelle-	Nous abrogeons les dispositions du Règlement 24-101 relatives aux opérations non nord-américaines. Comme nous l'indiquons dans l'Avis des ACVM associé, dans un cycle de règlement de deux jours, l'heure limite reportée à midi le deuxième jour après l'opération pour les opérations non nord-américaines ne donne pas suffisamment de temps pour résoudre les problèmes et éviter les transactions échouées.

1. Thème/question	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
	Zélande.	
Solutions de rechange au cycle de règlement de deux jours	Un intervenant souligne qu'il n'existe aucune solution de rechange raisonnable aux modifications proposées, et qu'une analyse coûts-avantages détaillée n'est pas requise compte tenu de l'accord unanime du secteur canadien. Par ailleurs, en raison de la grande interdépendance et de la taille relative des marchés financiers canadiens et américains, le passage au cycle de règlement de deux jours avec les États-Unis est nécessaire.	Nous sommes d'accord. Se reporter à l'Avis 24-312 du personnel des ACVM, <i>Préparation de la mise en œuvre du cycle de règlement de deux jours</i> publié le 2 avril 2015, et à l'Avis 24-314 du personnel des ACVM, <i>Préparation de la mise en œuvre du cycle de règlement de deux jours : Lettre aux sociétés inscrites</i> , Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 26 mai 2016, Vol. 13, n° 21.
Application aux FNB	Un intervenant fait valoir que malgré le volume accru d'émetteurs de FNB et d'opérations sur les titres de ces fonds depuis l'entrée en vigueur du Règlement 24-101 en 2007, l'appariement de ces opérations en temps opportun n'a pas posé de problèmes notables. Deux intervenants soulignent également que les FNB sont déjà inclus dans les données sur l'appariement publiées par la CDS.	Nous avons modifié le paragraphe <i>f</i> de l'article 2.1 du règlement afin de limiter la portée de l'exception actuelle pour les fonds d'investissement. Comme nous l'indiquons dans l'avis accompagnant la présente publication, une opération sur un titre de FNB effectuée sur le marché secondaire expose nos marchés ainsi que l'infrastructure de compensation et de règlement aux mêmes risques que ceux que présentent les autres opérations sur titres de capitaux propres ou titres à revenu fixe.
Systèmes et planification de la continuité des activités des fournisseurs de services d'appariement	<p>Un intervenant indique que les fournisseurs de services d'appariement ne devraient pas considérer toute nouvelle obligation comme étant excessivement contraignante, car cela pourrait compromettre la continuité du service qu'ils offrent aux participants au marché canadien. Il souligne l'importance des pourparlers avec les fournisseurs de services d'appariement afin de formuler des propositions équilibrées.</p> <p>Un autre intervenant exprime des inquiétudes relativement aux délais, indiquant qu'ils peuvent représenter un obstacle dans la mesure où ils ne correspondent pas aux obligations réglementaires étrangères.</p>	Pour le moment, nous ne donnons pas suite aux modifications proposées à l'article 6.5 du règlement et à l'article 4.5 de l'instruction générale concernant les obligations relatives aux systèmes et à la planification de la continuité des activités, et nous évaluerons la possibilité d'effectuer d'autres travaux réglementaires sur cette question ¹ .
Obligations de mises à l'essai annuelles des systèmes des fournisseurs de services d'appariement	Un intervenant estime qu'il est peut-être inutilement prescriptif d'effectuer des simulations de crise pour déterminer la capacité de ses systèmes et de mettre à l'essai ses plans de continuité des activités, notamment la reprise après sinistre, au moins une fois par an. Il indique qu'il pourrait être plus efficace d'adopter une approche collaborative entre le fournisseur de services d'appariement et l'autorité en valeurs mobilières quant à la fréquence des mises à l'essai, ce qui permettrait	

¹ Les modifications proposées à l'article 6.5 du règlement incluaient également l'ajout à celui-ci des articles 6.6 à 6.8 ainsi que certaines modifications à l'Annexe 24-101A3, *Avis concernant l'activité de fournisseur de services d'appariement*. Celles proposées à l'article 4.5 de l'instruction générale comprenaient aussi l'ajout à celle-ci des articles 4.6 à 4.8.

1. Thème/question	2. Résumé des commentaires	3. Réponses générales
	d'évaluer et d'ajuster les attentes en réponse aux changements technologiques et aux pratiques du marché.	
Conformité de substitution	Un intervenant fait valoir que compte tenu de l'interdépendance de l'infrastructure de marché, il est essentiel d'envisager d'officialiser un certain niveau de conformité de substitution. Par exemple, le fournisseur de services d'appariement qui se conforme aux obligations d'une autorité en valeurs mobilières étrangère, comme la <i>Regulation SCI</i> aux États-Unis, pourrait être réputé se conformer aux obligations analogues prévues par le Règlement 24-101.	
Période de mise en œuvre progressive	Deux intervenants estiment que la date de mise en œuvre ciblée, soit le 5 septembre 2017, pose problème relativement aux obligations de déclaration des sociétés inscrites. L'un d'eux fait valoir que cette date tombe au cours d'un mois et d'un trimestre durant une période de présentation de l'information financière où un rapport sur les anomalies pourrait devoir être déposé. Il indique que le fait de prévoir une dispense transitoire pour un trimestre poserait peu de risques systémiques ou de risques pour les investisseurs, voire aucun. Il propose que les ACVM mettent en œuvre la déclaration des anomalies à compter du quatrième trimestre civil de 2017 et que la déclaration du troisième trimestre (ou d'un trimestre correspondant, si la date de mise en œuvre devait être déplacée) demeure inchangée. Il recommande aussi que certaines parties à l'appariement ne soient pas assujetties à l'obligation de déclarer les anomalies pour le troisième trimestre civil de 2017.	<p>Nous avons inclus des dispositions transitoires dans le règlement modifiant le règlement pour régler cette question.</p> <p>Comme nous l'indiquons dans l'avis accompagnant la présente publication, les dispositions transitoires s'appliquent aux obligations de déclaration des sociétés inscrites, des chambres de compensation et des fournisseurs de services d'appariement. Elles permettraient à une société inscrite de calculer ses pourcentages d'appariement des opérations institutionnelles pour déterminer si elle doit déposer un rapport sur les anomalies pour le trimestre civil au cours duquel les modifications sont mises en œuvre et, le cas échéant, pour remplir le rapport, comme si les modifications n'entraient pas en vigueur avant le trimestre civil suivant.</p> <p>Cependant, le 5 septembre 2017 (ou une date ultérieure en cas de report du passage au cycle de règlement de deux jours) demeure la date à laquelle les politiques et les procédures doivent refléter les obligations d'appariement modifiées concernant les FNB et les opérations non nord-américaines.</p>
Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles		
Systèmes et planification de la continuité des activités des fournisseurs de services d'appariement, y compris les obligations d'essais annuels	Un intervenant fait remarquer que le paragraphe 1 de l'article 4.5 devrait être complété par des références à des lignes directrices étrangères équivalentes en matière de technologie.	Se reporter à notre commentaire ci-dessus concernant les modifications proposées aux dispositions du règlement relatives aux systèmes et à la planification de la continuité des activités.