

Autorités canadiennes en valeurs mobilières**Avis de publication****Projet de modifications modifiant la Norme canadienne 24-101 sur *l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles*****Modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 24-101 sur *l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles*****I. Introduction**

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient un projet de modifications modifiant la Norme canadienne 24-101 sur *l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* (la « règle ») et une modification de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 24-101 sur *l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* (l'« instruction complémentaire »).

La principale modification de la règle maintient l'obligation d'apparier les opérations LCP/RCP¹ au plus tard à midi le premier jour après l'opération. La règle ne prévoit plus de transition vers l'obligation d'apparier les opérations LCP/RCP au plus tard à minuit le jour de l'opération. Nous modifions également les obligations de documentation, les dispositions régissant les opérations de clients résidant hors de l'hémisphère occidental, certaines définitions et d'autres dispositions de la règle, notamment les Annexes 24-101A1, A2 et A5. Des modifications corrélatives ont été apportées à l'instruction complémentaire.

Nous signalons que nous ne mettrons pas en œuvre certaines autres propositions présentées dans l'avis de consultation publié le 30 octobre 2009 (l'« avis de consultation »), notamment celle de prolonger pendant une période de transition de deux ans l'heure limite d'appariement des opérations LCP/RCP actuellement fixée à midi le premier jour après l'opération en la reportant à 14 heures le premier jour après l'opération, et celle de simplifier le calcul du seuil de déclaration des anomalies de 90 %.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, le projet de modifications modifiant la règle entrera en vigueur le 1^{er} juillet 2010 dans tous les territoires représentés au sein des ACVM. Des renseignements supplémentaires concernant la mise en œuvre ou la prise du projet de modifications modifiant la règle dans chaque province ou territoire figurent à l'Annexe A. La liste des intervenants et un résumé de leurs commentaires accompagné de nos réponses figurent à l'Annexe B. Un rapport sur la conformité du

¹ 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 de la règle.

secteur à la règle est joint à l'annexe C. Le projet de modifications modifiant la règle et la modification de l'instruction complémentaire sont publiés avec le présent avis. Des renseignements locaux peuvent également y être joints.

On peut également consulter les textes sur les sites Web suivants des membres des ACVM :

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
www.gov.ns.ca/nssc
www.nbsc-cvmnb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.sfsc.gov.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

II. Contexte

Le projet de modifications a été publié pour consultation le 30 octobre 2009 pour une période de 90 jours. Nous avons reçu 15 mémoires. Nous avons examiné les commentaires reçus et remercions tous les intervenants. Nous abordons brièvement ci-dessous les principaux commentaires ainsi que les décisions des ACVM à l'égard du projet de modifications. On trouvera de plus amples renseignements à l'Annexe B.

III. Analyse

A. Principales modifications

Dans l'avis de consultation, nous proposons de reporter de cinq autres années (c'est-à-dire du 1^{er} juillet 2010 au 1^{er} juillet 2015) la mise en œuvre de l'obligation d'apparier les opérations LCP/RCP au plus tard à la fin du jour de l'opération. Nous avons demandé aux intervenants leur avis sur la durée de ce report. Nous voulions également savoir s'il fallait selon eux reporter l'obligation indéfiniment, jusqu'à ce que les marchés internationaux raccourcissent leur cycle de règlement standard de trois jours après l'opération. Nous avons sollicité des commentaires en particulier sur les coûts et les avantages du passage à l'appariement à minuit le jour de l'opération le 1^{er} juillet 2015.

La plupart des intervenants étaient d'avis qu'il n'était pas justifié, du point de vue des coûts et des avantages, de déplacer la limite de midi le premier jour après l'opération à minuit le jour de l'opération en l'absence d'une indication claire que le cycle de règlement standard de trois jours après l'opération utilisé sur les marchés nord-américains serait raccourci. De nombreux intervenants estimaient qu'étant donné ce cycle, on n'avait aucun intérêt à exiger l'appariement des opérations institutionnelles au plus tard à minuit le jour de l'opération au lieu de midi le premier jour après l'opération.

Nous encourageons toujours le secteur à viser l'appariement le jour de l'opération pour les opérations institutionnelles, mais nous prenons acte du fait qu'il ne convient peut-être plus d'en faire une obligation réglementaire pour le moment. Les intervenants du secteur semblent juger à l'unanimité qu'il faudra une compression du cycle de règlement pour justifier, d'un point de vue commercial et réglementaire, des investissements dans les ressources et les mises à niveau techniques nécessaires à l'appariement le même jour. Selon eux, dans le cycle de règlement actuel de trois jours après l'opération, il n'y a aucun avantage clair à apparier 12 heures plus tôt. Un intervenant a avancé de solides arguments pour démontrer que l'appariement le même jour entraînerait une baisse du nombre d'opérations échouées et une réduction des coûts de traitement post-marché sur les marchés canadiens, mais d'autres ont déclaré ne pas être certains qu'avancer l'appariement de 12 heures réduise le risque de règlement ou accroisse l'efficacité à cet égard.

Vu qu'il n'existe à l'heure actuelle aucun projet de raccourcissement du cycle de règlement de trois jours sur les marchés internationaux, nous avons décidé de conserver l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles à midi le premier jour après l'opération. Par conséquent, la règle ne prévoit plus de transition à une heure limite d'appariement des opérations institutionnelles à minuit le jour de l'opération. Si la situation changeait, nous envisagerions cependant de réintroduire l'obligation d'appariement à minuit le jour de l'opération en modifiant la règle, notamment, comme nous l'indiquions dans l'avis de consultation, en cas de raccourcissement du cycle de règlement standard de trois jours après l'opération sur les marchés internationaux.

Dans l'avis de consultation, nous demandions s'il fallait 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. Nous indiquions que cette mesure pourrait donner aux participants au marché un délai supplémentaire pour régler les retards et les autres difficultés d'appariement des opérations institutionnelles qu'ils éprouvaient. Cependant, la majorité des intervenants ont déclaré que, malgré cette intention louable, cette mesure pourrait être plus néfaste qu'utile aux participants au marché quant à l'atteinte de leurs objectifs d'appariement des opérations institutionnelles. Ils ont affirmé presque unanimement que ce changement obligerait les sociétés à engager des dépenses supplémentaires, monopoliserait les rares ressources et causerait des perturbations, et ce uniquement pour retrouver deux ans plus tard la limite de midi le premier jour après l'opération. La plupart d'entre eux sont en faveur du maintien de la cible de midi le premier jour après l'opération. Un autre note que, pour bon nombre de participants au marché, un report de midi à 14 heures ne changerait guère les taux d'appariement. Nous prenons acte de ces opinions et c'est pourquoi nous ne mettons pas en œuvre cette proposition.

L'avis de consultation sollicitait également des commentaires sur un certain nombre de problèmes d'infrastructure pouvant toucher l'ensemble du secteur. Nous avons noté qu'un grand nombre de courtiers et de conseillers qui effectuent des opérations LCP/RCP au Canada ne semblaient pas être 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, de ces problèmes d'infrastructure, ce qui avait une

incidence directe sur la pertinence de leurs politiques et procédures d'appariement des opérations institutionnelles. Nous avons notamment avancé l'idée que, si le traitement des opérations institutionnelles pouvait se poursuivre après l'heure d'arrêt du système (19 h 30) de Services de compensation et de dépôt CDS inc. (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 de ces opérations le soir du jour de l'opération au lieu du lendemain matin. Dans l'avis de consultation, nous avons demandé 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.

La plupart des intervenants doutaient de la nécessité de reporter l'heure d'arrêt du système de CDS jusqu'à plus tard en soirée. Ils convenaient avec CDS que la fermeture de son système en ligne pendant environ deux heures ou moins n'a pas d'incidence négative sur les taux d'appariement. CDS a affirmé que lorsque le système redémarre, il reste suffisamment de temps pour traiter toutes les instructions d'opérations reçues pendant la période d'arrêt et généralement bien avant l'heure limite d'appariement avant la fin de la journée (23 h 59). Elle a ajouté que le changement de son horaire pourrait avoir de nombreuses répercussions en aval ainsi que sur les participants externes, les sociétés de services informatiques et les fournisseurs d'information. De plus, à défaut d'un examen par toutes les parties concernées d'un bout à l'autre de la chaîne de traitement pour déterminer l'incidence d'une modification de l'horaire de traitement de CDS sur l'exploitation et les coûts, il serait difficile de vérifier si le secteur dans son ensemble en tire un quelconque avantage.

Nous avons aussi avancé l'idée que l'impossibilité de suivre les opérations découlant d'ordres donnés hors de l'hémisphère occidental pouvait avoir nui à la performance des courtiers en matière d'appariement des opérations institutionnelles et en avoir forcé certains à transmettre inutilement des rapports trimestriels sur les anomalies établis conformément à l'Annexe 24-101A1, et que s'ils disposaient d'identificateurs pour suivre ces opérations, 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. Dans l'avis de consultation, nous avons demandé 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.

La plupart des intervenants qui ont répondu à cette question étaient d'avis que le coût de la création d'un identificateur d'opération commun à tout le secteur pour distinguer les opérations découlant d'ordres donnés hors de l'hémisphère occidental des opérations découlant d'ordres donnés dans l'hémisphère occidental ne justifie peut-être pas l'investissement nécessaire ni les autres frais que les entreprises devraient engager.

Plusieurs intervenants ont aussi soutenu qu'il est souvent difficile, sur le plan opérationnel, de déterminer la source de l'opération.

B. Autres modifications

Dans l'avis de consultation, nous avons proposé plusieurs autres modifications visant à :

- réduire le fardeau de certaines obligations prévues par la règle;
- clarifier certaines dispositions en raison de questions soulevées par les intervenants, notamment pendant les discussions du groupe de travail chargé de la règle;
- 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 de la règle.

Les intervenants qui se sont prononcés sur ces modifications y étaient généralement favorables, notamment en raison des points susmentionnés. Nous traitons des modifications finales ci-après.

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

Étant donné notre décision de maintenir indéfiniment l'obligation d'apparier les opérations institutionnelles au plus tard à midi le premier jour après l'opération, les dispositions transitoires de la règle sont désormais inutiles. Nous apportons donc les modifications suivantes à la règle :

- les mots « à la fin du jour de l'opération » et « à la fin du premier jour près l'opération », à la partie 3, sont remplacés, respectivement, par « à 12 heures le premier jour après l'opération » et « à 12 heures le deuxième jour après l'opération »;
- comme nous le proposons dans l'avis de consultation, le chiffre de « 95 % » prévu à la partie 4 sur l'obligation de déclaration des anomalies est remplacé par « 90 % ».

Dans l'avis de consultation, nous avons proposé de modifier la règle, notamment l'Annexe A de l'Annexe 24-101A1, pour simplifier le calcul du seuil de 90 % de déclaration des anomalies *i)* en supprimant la nécessité de le calculer en fonction de la valeur totale des opérations sur titres de participation (en ne retenant que le nombre total d'opérations dans le cas de ces titres) et *ii)* en supprimant la nécessité de le calculer en fonction du nombre total d'opérations sur titres de créance (en ne retenant que la valeur totale dans le cas de ces titres). Certains intervenants étaient favorables à cette proposition, mais d'autres jugeaient ces changements inutiles. Les intervenants du secteur utilisent actuellement les deux méthodes de calcul du seuil pour les opérations sur titres de participation et sur titres de créance, et les procédures de déclaration qu'ils ont élaborées

mesurent à la fois le volume et la valeur. Certains intervenants estiment que ce changement n'aurait aucun effet positif sur la plupart des participants au marché, et qu'il serait même contre-productif parce que de nombreux participants utilisent ces procédures à d'autres fins que la conformité à la règle et qu'ils continueront à calculer des deux façons, quelles que soient les modifications réglementaires. Compte tenu de ces commentaires, nous avons décidé de ne pas apporter les modifications proposées.

Cependant, le personnel des ACVM étudiera la possibilité d'apporter d'autres modifications aux Annexes B et C de l'Annexe 24-101A1 en consultation avec le groupe de travail au cours de l'année.

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

Comme nous le proposons dans l'avis de consultation, nous apportons les modifications suivantes à la règle :

- La définition de « partie à l'appariement » prévue à la partie 1 de la règle est modifiée de deux façons. Premièrement, le paragraphe *a* vise désormais le conseiller inscrit agissant pour l'investisseur institutionnel dans le *traitement* d'une opération.

Deuxièmement, le paragraphe *b* exclut désormais les investisseurs institutionnels qui sont *i*) des personnes physiques ou *ii*) des personnes qui assurent l'administration ou la gestion de titres ayant une valeur totale inférieure à 10 millions de dollars. Le libellé de ce paragraphe diffère de la version proposée dans l'avis de consultation. Nous y avons apporté de légères modifications pour le rapprocher de celui du paragraphe (5) de la définition de « client institutionnel » des règles régissant les courtiers membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM). Selon un intervenant, avec le libellé proposé dans l'avis de consultation, les courtiers auraient eu la responsabilité supplémentaire de surveiller les comptes ou les actifs de clients « gérés ou administrés ayant une valeur inférieure à 10 millions de dollars ». Or, étant donné que les courtiers sont déjà tenus, en vertu des règles de l'OCRCVM, de surveiller les comptes des clients, autres que des personnes physiques, qui contiennent des titres gérés ou administrés ayant une valeur supérieure à 10 millions de dollars, nous ne nous attendons pas à ce que cela constitue pour eux un fardeau supplémentaire.

- Nous modifions les articles 3.2 et 3.4 de la règle pour préciser que les obligations de documentation qui y sont prévues font partie intégrante des politiques et procédures d'appariement des opérations institutionnelles prévues aux articles 3.1 et 3.3. Le libellé des modifications des articles 3.2 et 3.4 diffère légèrement du texte de l'avis de consultation, mais aucune modification de fond n'est voulue.

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

Comme nous le proposons dans l'avis de consultation, nous modifions le paragraphe 2 des articles 3.1 et 3.3 de la règle pour préciser qu'il s'applique à l'investisseur institutionnel dont les *instructions de règlement* sont habituellement données dans la région indiquée et communiquées depuis celle-ci. Cette région est actuellement l'« hémisphère occidental ». Nous sommes d'accord avec les nombreux intervenants pour lesquels cette description n'est pas assez précise. Par conséquent, nous modifions ce paragraphe en remplaçant cette région par la « région nord-américaine », composée du Canada, des États-Unis, du Mexique, des Bermudes et des pays d'Amérique centrale et des Caraïbes. Dans les marchés canadiens, il convient de distinguer les opérations effectuées dans cette région de celles effectuées ailleurs pour appliquer les différentes heures limites pour l'appariement des opérations institutionnelles prévues à la partie 3.

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

Comme nous le proposons dans l'avis de consultation, nous apportons des modifications mineures aux définitions de « chambre de compensation », d'« investisseur institutionnel », de « premier jour après l'opération », de « deuxième jour après l'opération » et de « troisième jour après l'opération » à la partie 1, ainsi qu'au paragraphe *f* de l'article 2.1, aux Annexes 24-101A1, 24-101A2 et 24-101A5 et à certaines autres dispositions.

C. Autres commentaires des intervenants

D'autres commentaires des intervenants sont résumés, accompagnés de nos réponses, à l'Annexe B. Plusieurs intervenants ont reconnu l'incidence positive de la règle sur l'appariement des opérations institutionnelles et les procédures de règlement au Canada. Ils appuient les efforts des ACVM en vue d'instaurer un cadre de traitement et de règlement rapides et efficaces des opérations.

Nous avons noté dans l'avis de consultation que la règle peut avoir contribué à la baisse du taux de défaut de livraison au Canada depuis avril 2007, date de son entrée en vigueur. Nous avons également fait remarquer que la règle prévoit non seulement des obligations en matière d'appariement des opérations institutionnelles, mais aussi une norme de règlement fondée sur un principe, à savoir que 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. Nous avons expliqué que nous ne proposons pas de modifier cette norme à ce stade, mais qu'un groupe de travail composé de représentants du personnel de divers membres des ACVM et de l'OCRCVM évaluait, 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. Nous avons demandé aux intervenants de nous dire s'il faudrait resserrer notre régime de discipline en matière de règlement, notamment en modifiant cette norme.

Malheureusement, nous avons reçu peu de commentaires sur ce point. Un intervenant a néanmoins déclaré que, d'après son expérience, la moyenne quotidienne du règlement des opérations sur six mois s'établissait à 99 % à la date contractuelle de règlement. Il estime que les trois quarts du 1 % d'opérations non réglées restantes (défauts) sont confirmées par les contreparties mais suspendues par elles en raison d'un manque de fonds ou de titres, ce qui semble indiquer qu'un fort taux d'appariement ne garantit pas nécessairement le règlement. Un autre intervenant a toutefois affirmé, raisons à l'appui, que l'appariement des opérations institutionnelles le même jour et le perfectionnement de l'automatisation entraînent une réduction du risque opérationnel et améliorent l'efficacité du règlement.

D. Rapport du personnel des ACVM

Nous publions à l'Annexe C un rapport du personnel des ACVM exposant son analyse des rapports trimestriels sur les anomalies présentés par les sociétés inscrites (Annexe 24-101A1) et des rapports trimestriels présentés par la CDS et un fournisseur de services d'appariement (Annexes 24-101A2 et A5, respectivement). Le rapport contient aussi des observations générales sur les discussions du personnel avec les intervenants, y compris les discussions avec le groupe de travail.

E. Abrogation de règles ou révocation d'ordonnances transitoires d'application locale

Compte tenu des modifications, la prolongation de la période de mise en vigueur progressive établie en 2008 par voie de règles ou de d'ordonnances générales d'application locale dans les divers territoires n'est plus nécessaire. Lors de l'entrée en vigueur des modifications, chaque territoire abrogera donc sa règle ou révoquera son ordonnance générale, selon le cas. Dans les territoires concernés, des renseignements détaillés sur les règles ou ordonnances générales visées sont données en annexe. Au Nouveau-Brunswick, l'Ordonnance générale 24-501 *Prolongation de la période de transition prévue à la Norme canadienne 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* sera révoquée. :

F. Avis 24-305 du personnel des ACVM

En raison des modifications apportées à la règle et à l'instruction complémentaire, le personnel des ACVM se propose de modifier et de republier cette année l'*Avis 24-305 du personnel des ACVM, Questions fréquemment posées à propos de la Norme canadienne 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles et de l'instruction complémentaire connexe*.

IV. Questions

Pour toute question, prière de s'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

Maxime Paré
Senior Legal Counsel
Market Regulation
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416-593-3650
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

Leslie Pearson
Legal Counsel
Market Regulation
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416-593-8297
lpearson@osc.gov.on.ca

Lorenz Berner
Manager, Legal
Market Regulation
Alberta Securities Commission
403-355-3889
lorenz.berner@asc.ca

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

Paula White
Senior Compliance Officer
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204-945-5195
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-cvmnb.ca

Shirley P. Lee
Director, Policy and Market Regulation
Nova Scotia Securities Commission
902-424-5441
leesp@gov.ns.ca

Barbara Shourounis
Director, Securities Division
Saskatchewan Financial Services
Commission
306-787-5842
bshourounis@sfsc.gov.sk.ca

Dean Murrison
Deputy Director
Saskatchewan Financial Services
Commission
306-787-5879
dmurrison@sfsc.gov.sk.ca

Le 16 avril 2010

Annexe A

Mise en œuvre du projet de modifications modifiant la règle

Le projet de modifications modifiant la règle sera mise en œuvre :

- sous forme de règle en Alberta, en Colombie-Britannique, à l'Île-du-Prince-Édouard, au Manitoba, au Nouveau-Brunswick, en Nouvelle-Écosse, au Nunavut, en Ontario, à Terre-Neuve-et-Labrador, dans les Territoires du Nord-Ouest et au Yukon;
- sous forme de règlement au Québec;
- sous forme de règlement de la commission en Saskatchewan.

En Ontario, le projet de modifications modifiant la règle et les autres documents exigés ont été remis au ministre des Finances le 15 avril 2010. Le ministre peut l'approuver, le rejeter ou encore le retourner pour réexamen. Si le ministre l'approuve (ou ne prend pas d'autres mesures), celui-ci entrera en vigueur le 1^{er} juillet 2010.

Au Québec, le règlement modifiant le règlement est pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et doit être approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Il entrera en vigueur à la date de sa publication dans la *Gazette officielle* du Québec ou à toute date ultérieure qu'il indique. Il est également publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers.

En Colombie-Britannique, la mise en œuvre du projet de modifications modifiant le règlement est subordonnée à l'approbation du ministre compétent. Sous réserve des approbations nécessaires, la Colombie-Britannique prévoit qu'il entrera en vigueur le 1^{er} juillet 2010.

Annexe B

Résumé des commentaires et réponses des ACVM sur la règle et l'instruction complémentaire

Liste des intervenants

1. Glenn MacPherson
2. Omgeo
3. Northern Trust Company
4. RBC Dexia Investor Services
5. State Street Corporation
6. CIBC Mellon
7. Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
8. RBC Dominion valeurs mobilières inc.
9. Services de dépôt et de compensation CDS inc.
10. Mackenzie Financial Corporation
11. Investment Counsel Association of Canada
12. TD Waterhouse
13. CIBC
14. Banque Laurentienne
15. B. White

Résumé des commentaires et réponses

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
Commentaires généraux	
<p>Neuf intervenants appuient les efforts des ACVM en vue d'augmenter l'efficacité des processus d'appariement des opérations institutionnelles. Ils reconnaissent aussi l'incidence positive que la règle a eue sur le taux d'appariement des opérations institutionnelles depuis sa mise en œuvre en 2007.</p> <p>En particulier, certains intervenants saluent les avantages de la règle, qui vise à maintenir la compétitivité des marchés canadiens, réduire le risque de crédit, réduire le risque opérationnel et accroître la productivité. Au cours des cinq dernières années, le secteur a accompli des progrès notables en ce qui concerne les taux de saisie et de confirmation des opérations. La règle a eu une incidence positive sur les pratiques commerciales et de manière générale sur la gestion du risque chez toutes les contreparties. Malgré les améliorations remarquables des taux d'appariement des opérations institutionnelles, d'autres intervenants soulignent qu'il reste beaucoup à faire pour atteindre les cibles d'appariement actuelles.</p> <p>Un intervenant avance l'idée que les turbulences qui ont secoué le marché au cours des deux dernières années démontrent que la réglementation fondée sur des principes est inadéquate et que les ACVM devraient par conséquent adopter une nouvelle démarche</p>	<p>Nous remercions les intervenants pour leurs remarques sur les efforts des ACVM en vue d'instaurer un cadre de traitement et de règlement rapides et efficaces des opérations.</p> <p>Étant fondé sur des principes, la règle a permis d'encourager les participants au marché à régler les problèmes liés aux fonctions de suivi de marché et de post-marché et d'améliorer de façon générale les processus et systèmes de compensation des opérations. Les statistiques d'appariement des opérations institutionnelles sur titres de participation et de créance sont bien meilleures depuis la mise en œuvre de la règle en 2007.</p> <p>Nous faisons remarquer que toute infraction à la règle est une violation de la législation provinciale et territoriale en valeurs mobilières qui peut notamment entraîner des pénalités, des amendes et des frais administratifs.</p> <p>Nous souscrivons à l'avis de l'intervenant qui estime que la coopération entre les autorités réglementaires est importante. Les ACVM continueront de collaborer avec l'OCRCVM et le BSIF lorsque les circonstances le justifient.</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>normative dans ce domaine.</p> <p>Deux intervenants sont d’avis que les ACVM devraient envisager des sanctions pour contravention à la règle. Elles pourraient aussi encourager la conformité à la règle en publiant le nom des sociétés inscrites qui présentent les taux d’appariement les plus faibles.</p> <p>Un intervenant encourage la coopération entre les autorités réglementaires des parties à l’appariement – les ACVM pour les conseillers, l’Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) pour les courtiers et le Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) pour les dépositaires – pour que toutes les parties à l’appariement s’acquittent de leurs obligations en vertu de la règle.</p>	
<p>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.</p>	
<p>Onze intervenants sont d’avis qu’il faut reporter indéfiniment l’obligation d’apparier au plus tard à la fin du jour de l’opération jusqu’à ce que les marchés internationaux raccourcissent leur cycle de règlement standard de trois jours après l’opération, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Seule une compression du cycle de règlement fournirait une raison commerciale suffisante pour investir dans des ressources pour les mises à niveau nécessaires des 	<p>Nous encourageons toujours le secteur à viser l’appariement des opérations institutionnelles le même jour, mais nous prenons acte du fait qu’il ne convient peut-être plus d’en faire une obligation réglementaire pour le moment. Vu qu’il n’existe à l’heure actuelle aucun projet de raccourcissement du cycle de règlement de trois jours sur les marchés internationaux, nous avons décidé de conserver l’heure limite d’appariement des opérations institutionnelles à midi le premier jour après l’opération. Par conséquent, la règle ne prévoit plus de transition à une heure limite</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>systèmes. Dans le cycle de règlement actuel, il n’y a aucun avantage clair à apparier les opérations 12 heures plus tôt car on ne voit pas comment cela réduirait le risque de règlement ou améliorerait l’efficacité à cet égard.</p> <ul style="list-style-type: none"> • À l’origine, la règle visait à tenir compte d’un éventuel raccourcissement du cycle de règlement, mais la probabilité que cela arrive a diminué ces dernières années. Le report de l’obligation d’appariement actuelle jusqu’à une date indéterminée clorait le débat sur l’efficacité d’apparier le jour de l’opération et permettrait aux courtiers d’utiliser leurs ressources technologiques de façon plus efficiente. • Le ratio actuel du taux d’appariement et du taux d’échec ne justifie pas les coûts si l’on considère les avantages. • Les efficacités réalisées en déplaçant l’obligation d’appariement à minuit le jour de l’opération seraient annulées par le coût des systèmes technologiques et les autres coûts que cela entraînerait. • La règle a permis d’améliorer de façon notable la déclaration des opérations et par conséquent les taux d’appariement. Comme les marchés internationaux continuent d’utiliser un cycle de règlement de trois jours après l’opération, les investissements que toutes les parties devraient faire pour déplacer la cible le jour de l’opération présenteraient un intérêt limité. • La règle perd de sa crédibilité si l’on continue de reporter la limite, et il faudrait donc le lier au cycle de règlement. Dans l’environnement actuel de règlement trois jours après l’opération, l’heure limite d’appariement à midi le premier jours après l’opération est la plus appropriée car, bien qu’elle tombe rapidement après l’opération, 	<p>d’appariement des opérations institutionnelles à minuit le jour de l’opération. Si la situation changeait, nous envisagerions cependant de réintroduire l’obligation d’appariement à minuit le jour de l’opération en modifiant la règle, notamment, comme nous l’indiquions dans l’avis de consultation, en cas de raccourcissement du cycle de règlement standard de trois jours après l’opération sur les marchés internationaux.</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>elle laisse suffisamment de temps pour faire des recherches sur les opérations qui n'ont pas été appariées.</p> <ul style="list-style-type: none"> • En tant que client principal des fournisseurs de services d'appariement, les investisseurs président à la mise à niveau du traitement et n'accélèreront les changements que s'ils sont réglementés au moyen de pénalités déterminées ou s'il y a compression du cycle de règlement. <p>Deux intervenants craignent que l'on perde du terrain et que cela nuise aux résultats positifs de la règle.</p> <p>Un intervenant encourage les ACVM à raccourcir le report de cinq ans proposé si cela peut se faire sans introduire de risque dans le processus post-marché. Ce report est un long retard qui introduit le risque que les participants au marché ne relâchent leurs efforts pour apporter les changements nécessaires.</p> <p>Un intervenant est favorable au report de la cible d'appariement le même jour en 2015 parce qu'il est encore possible d'améliorer les processus et l'utilisation des systèmes d'appariement dans le cadre actuel.</p> <p>Un intervenant recommande que CDS et les autres intervenants de la chaîne de compensation et de règlement entreprennent une analyse avant qu'on ne prenne la décision de reporter indéfiniment l'appariement des opérations institutionnelles le même jour.</p>	
<p>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</p>	

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>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^{er} juillet 2015?</p>	
<p>Dix intervenants estiment que le passage à l’appariement au plus tard à minuit le jour de l’opération le 1^{er} juillet 2015 ne présente aucun avantage, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ce changement ne peut se justifier, sur le plan des coûts et des avantages, que par la compression du cycle de règlement en Amérique du Nord. • Le passage au règlement à minuit le jour de l’opération présente peu d’avantages, voire aucun : il n’améliore pas l’efficience du processus de règlement de façon appréciable et n’atténue pas le risque. Qui plus est, il serait difficile de justifier les coûts supplémentaires des systèmes technologiques et des ressources humaines dans la conjoncture financière actuelle. • Les PME pourraient subir des conséquences négatives au niveau de leur budget et de leur viabilité en raison de ressources limitées. Pour elles, les obligations pourraient être exorbitantes. Un intervenant n’est pas en mesure de quantifier l’avantage du passage à l’appariement le jour de l’opération car le risque est déjà en grande partie atténué par la mise en œuvre de systèmes technologiques pour atteindre la cible actuelle. • Un intervenant indique que le faible pourcentage de défauts est une raison suffisante pour ne pas engager de dépenses supplémentaires pour améliorer les systèmes technologiques. <p>Un intervenant indique que la règle a permis de</p>	<p>Nous prenons acte de l’avis des nombreux intervenants qui ne voient aucun avantage à apparier au plus tard à minuit le jour de l’opération dans la conjoncture financière actuelle. Nous reconnaissons également que nous avons peu de données empiriques à notre disposition.</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>réaliser d'importantes économies jusqu'ici et que la réduction du taux de défaut sur le marché canadien laisse entrevoir la possibilité d'économies supplémentaires d'au moins 173,25 millions de dollars canadiens par année pour le secteur si nous passons à l'appariement des opérations institutionnelles le même jour. Accélérer l'affirmation des opérations présenterait les avantages suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • baisse du nombre de défauts, de remises en possession ou de créances • réduction du fardeau opérationnel • réduction du risque opérationnel • réduction du risque d'erreur sur le marché • réduction des coûts, notamment les frais de personnel (grâce à l'augmentation de la capacité) • meilleurs taux de traitement direct • uniformisation avec la réforme réglementaire internationale • effet de levier des investissements dans les systèmes technologiques existants • satisfaction accrue de la clientèle 	
<p>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?</p>	
<p>La majorité des intervenants ne sont pas en faveur d'une prolongation de l'horaire de traitement actuel, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il y a suffisamment de temps pour respecter la cible actuelle d'appariement des 	<p>Nous prenons acte des commentaires selon lesquels l'arrêt du système après 19 h 30 n'améliorerait pas de façon notable les taux d'appariement actuels. Par conséquent, nous ne donnons pas suite à ce point pour le moment.</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>opérations à midi le premier jour après l'opération.</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il coûterait cher de mettre en œuvre les modifications technologiques nécessaires et d'augmenter les effectifs si le traitement des opérations par CDS était prolongé après 19 h 30. Un faible pourcentage d'opérations seraient appariées, de sorte que les avantages seraient minimes. • La majorité des courtiers déclarent qu'ils ne sont pas en mesure d'évaluer complètement les coûts à supporter en cas de prolongation de l'horaire de CDS. Ils sont limités par la disponibilité des systèmes internes et externes, l'incidence négative de l'affectation d'employés supplémentaires, et la non-disponibilité potentielle des contacts avec les clients et les parties à l'appariement et de leurs systèmes pour les opérations. Par ailleurs, la capacité de traiter les opérations après l'heure limite de CDS dépendra des fournisseurs de systèmes externes, des limites de CDS ainsi que de l'assurance de la disponibilité des contacts de tous les participants au marché pour l'opération. <p>Selon CDS, l'arrêt du système plus tard en soirée n'améliorerait pas de façon appréciable les taux d'appariement. L'heure limite actuelle permet à CDS d'effectuer en temps voulu ses traitements par lots pour le lendemain et correspond aux horaires des parties externes – adhérents, fournisseurs de services informatiques, fournisseurs d'information et bourses.</p> <p>Deux intervenants sont d'avis qu'il faut étudier la question davantage en raison des multiples dépendances au-delà de l'appariement des opérations institutionnelles. Un intervenant ne</p>	

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>voit pas de lien entre le processus d'appariement des opérations institutionnelles et le traitement par CDS : pendant que celui-ci est suspendu pour le traitement par lots, les contreparties peuvent toujours procéder à l'affirmation par le truchement d'un fournisseur de service d'appariement.</p>	
<p>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?</p>	
<p>La majorité des intervenants ne voient pas de raison d'imposer un identificateur d'opération commun à tout le secteur pour séparer les opérations, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cette solution présenterait peu d'avantages parce que la distinction entre ces types d'opération se fait à l'interne, chez le dépositaire. • Un intervenant a élaboré à l'interne les outils de surveillance nécessaires pour distinguer ces types d'opérations. Le coût d'un identificateur d'opération commun à tout le secteur l'emporterait largement sur ses éventuels avantages. • Les avantages ne justifient pas l'investissement nécessaire ni les coûts d'exploitation. La majorité des opérations sont effectuées en Amérique du Nord et nombre de courtiers ont déjà des systèmes et des processus internes pour séparer les opérations. • Les parties à l'appariement non occidentales sont généralement efficaces et confirment les opérations en temps voulu. 	<p>Compte tenu des commentaires, nous ne proposons pas d'y donner suite.</p> <p>Nous convenons toutefois que la distinction entre les opérations découlant d'ordres donnés dans l'hémisphère occidental et les autres opérations est source de confusion. Nous avons donc décidé de modifier la règle pour faire la distinction entre les opérations effectuées dans la « région nord-américaine » (expression définie) des opérations effectuées ailleurs.</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<ul style="list-style-type: none"> • La fonctionnalité de CDS peut être limitée et tributaire de ce que les adhérents soumettent. • Le processus serait tributaire de l'élaboration d'un identificateur unique chez CDS, de mises à niveau des systèmes de tous les adhérents et de la nécessité de veiller à ce que l'identificateur soit saisi lors de chaque opération. Les coûts seraient assumés par tous les adhérents mais peu en profiteraient. Par conséquent, un identificateur d'opération commun à tout le secteur ne présenterait que peu d'avantages. <p>CDS propose de collaborer avec ses adhérents pour apporter les modifications nécessaires, le cas échéant. Elle indique que, de manière générale, l'avantage serait la précision accrue de la déclaration des taux d'appariement.</p> <p>Trois intervenants déclarent qu'il faudrait remplacer la classification entre les opérations découlant d'ordres donnés dans l'hémisphère occidental et autres par les opérations nord-américaines et autres pour éviter la confusion.</p> <p>Un intervenant relève l'absence de mécanismes internationaux normalisés dans le secteur pour localiser les participants au marché. Il presse les autorités en valeurs mobilières de prendre part aux discussions internationales et de viser une solution harmonisée entre les pays.</p> <p>Un seul intervenant évoque le possible avantage d'une réduction des coûts si les sociétés inscrites atteignent la cible et n'ont pas à déposer de déclaration des anomalies.</p>	

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>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 le traitement et les problèmes d'appariement des opérations institutionnelles pour les deux prochaines années?</p>	
<p>À une exception près, les intervenants n'approuvent pas le report jusqu'à 14 h de l'obligation actuelle d'apparier au plus tard à midi le premier jour après l'opération, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les coûts de la modification des systèmes, qui serait de toute façon temporaire, entraîneraient d'autres coûts pour revenir à la norme actuelle de midi le premier jour après l'opération en juillet 2012. • La majorité des conseillers et des courtiers ayant des volumes d'opérations importants préféreraient employer leurs maigres ressources à l'amélioration des taux d'appariement. • La prolongation jusqu'à 14 h serait incompatible avec l'objet de la règle, qui est de réduire le risque (par ex., détection et correction précoces des opérations erronées). • Le report temporaire de l'heure limite nuit à la crédibilité de la règle car il donne à penser que celui-ci est flexible et en constante mutation. <p>CDS signale que les commentaires qu'elle a reçus révèlent des inquiétudes au sujet des coûts de la modification initiale des systèmes technologiques et du retour à la situation actuelle à la fin de la période de deux ans. Elle fait cependant remarquer que cette modification pourrait aider certains courtiers à respecter leurs cibles actuelles. Elle promet de collaborer avec ses adhérents pour apporter ces modifications si nécessaire et déclare que les</p>	<p>Nous prenons acte de ces opinions arrêtées. Cette modification entraînerait temporairement des coûts supplémentaires. Par conséquent, nous ne la mettrons pas en œuvre.</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>coûts qu'elle devrait supporter seraient minimales. En outre, elle communiquerait au groupe de travail son analyse des taux d'appariement à 14 h et à 19 h 30 le premier jour après l'opération.</p> <p>Un intervenant est d'avis qu'un ajustement permanent à 13 h aiderait les petites sociétés qui trouvent les cibles actuelles difficiles à respecter, sans nécessiter d'autres modifications des systèmes dans deux ans.</p> <p>Un seul intervenant estime que les modifications proposées sont avantageuses car elles constituent une étape intermédiaire pour respecter la cible et réduisent la fréquence des dépôts obligatoires.</p>	
<p>Autres modifications</p>	
<p><i>Pourcentage minimal pour la déclaration des anomalies</i></p> <p>Deux intervenants affirment que tout passage à l'appariement des opérations à minuit le jour de l'opération devraient s'accompagner d'un plafonnement du pourcentage minimal d'opérations appariées à 80 ou 85 %. Un intervenant estime qu'il serait plus économique et tout aussi avantageux de réduire le pourcentage minimal que de repousser temporairement l'heure limite.</p>	<p>Voir notre réponse aux commentaires sur la question 1, ci-dessus. Comme nous le proposons dans l'avis de consultation, le chiffre de « 95 % » prévu à la partie 4 sur l'obligation de déclaration des anomalies est remplacé par « 90 % ».</p>
<p><i>Méthode de fixation du pourcentage minimal</i></p> <p>Plusieurs intervenants déclarent qu'ils seraient en mesure de fournir des déclarations établies</p>	<p>Nous avons décidé de ne pas donner suite aux modifications proposées, compte tenu des</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>comme il est prévu dans le projet. Toutefois, de nombreuses sociétés inscrites continueraient à mesurer le nombre total et la valeur totale des opérations sur titres de créances et titres de participation, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les deux mesures sont valables : le volume est une indication de la qualité du traitement et la valeur, de l'incidence des exceptions. • La proposition empêchera les courtiers de se concentrer sur les clients qui traitent un petit nombre d'opérations sur titres de participation à valeur élevée et un grand nombre d'opérations sur titres de créance à faible valeur. • De nouveaux défis se poseront pour traiter avec les clients qui effectuent un petit nombre d'opérations sur titres de participation à valeur élevée ou un grand nombre d'opérations sur titres de créance à faible valeur. La formule actuelle offre l'avantage de garantir l'exactitude et l'efficacité nécessaires à l'appariement de ces opérations en temps opportun. • Certaines sociétés utilisent les processus à d'autres fins que la conformité à la règle. • Toute modification des déclarations aux clients nécessiterait de former ces derniers à nouveau, ce qui pourrait ne pas être vu comme une bonne utilisation de ressources limitées. <p>Un intervenant est en faveur de la modification en ce qui concerne les titres de participation, mais il estime qu'il faut employer la même méthode pour les titres de créance. L'appariement des opérations étant un processus transactionnel, leur valeur ne devrait pas entrer en ligne de compte.</p>	<p>avantages de la méthode actuelle de fixation du pourcentage minimal relevés par les intervenants.</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>Un intervenant approuve sans réserve les modifications proposées car la valeur est une meilleure mesure des opérations sur titres de créance, dont les volumes sont généralement faibles et ne donnent pas une bonne indication de l'efficacité de l'appariement. En revanche, le nombre élevé des opérations sur titres de participation fait du volume une meilleure indication de l'efficacité de l'appariement que la valeur de ces titres.</p> <p>Un autre intervenant souscrit à l'idée que la solution proposée permet de se concentrer sur les zones qui présentent le plus de risques. Les sociétés inscrites devraient continuer à présenter toutes les déclarations prévues à l'origine par la règle. Cependant, les déclarations aux autorités en valeurs mobilières devraient se limiter aux opérations qui ne respectent pas les cibles et être fonction, respectivement, du nombre d'opérations sur titres de participation et du volume d'opérations sur titres de créance.</p>	
<p><i>Modification de la définition de partie à l'appariement</i></p> <p>Six intervenants sont favorables à la modification visant à préciser les parties comprises dans la définition de partie à l'appariement.</p> <p>Deux d'entre eux estiment cependant qu'il y aurait peut-être lieu de fournir des explications supplémentaires :</p> <p><i>a)</i> Impose-t-on aux courtiers l'obligation de surveiller les investisseurs institutionnels pour</p>	<p>Nous modifions le paragraphe <i>a</i> de la définition pour ne viser que le conseiller inscrit qui agit pour un investisseur institutionnel dans le <i>traitement</i> de l'opération. Nous modifions le paragraphe <i>b</i> en excluant les investisseurs institutionnels qui sont <i>i)</i> des personnes physiques ou <i>ii)</i> des personnes qui assurent l'administration ou la gestion de titres ayant une valeur totale inférieure à 10 millions de dollars. Le libellé de ce paragraphe diffère de celui de la version proposée dans l'avis de consultation.</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>vérifier que les actifs dont ils assurent l'administration ou la gestion ont une valeur inférieure à 10 000 000 \$?</p> <p>b) Il faudrait modifier la définition pour viser tous les comptes de « toute personne autre qu'une personne physique ».</p>	<p>Nous y avons apporté de légères modifications pour le rapprocher de celui du paragraphe (5) de la définition de « client institutionnel » des règles régissant les courtiers membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM). Étant donné que les courtiers sont déjà tenus, en vertu des règles de l'OCRCVM, de surveiller les comptes des clients, autres que des personnes physiques, qui assurent l'administration ou la gestion de titres ayant une valeur totale supérieure à 10 millions de dollars, nous ne nous attendons pas à ce que cela constitue pour eux un fardeau supplémentaire.</p>
<p><i>Modification des obligations de documentation relatives à l'appariement</i></p> <p>Trois intervenants approuvent les propositions de modification des obligations de documentation relatives à l'appariement.</p> <p>Un intervenant note en particulier la souplesse qu'elles offrent dans les cas où une contrepartie a de bonnes pratiques mais ne comprend peut-être pas l'importance de conclure l'entente relative à l'appariement ou de fournir la déclaration relative à l'appariement.</p>	<p>Nous modifions les articles 3.2 et 3.4 de la règle pour préciser que les obligations de documentation qui y sont prévues font partie intégrante des politiques et procédures d'appariement des opérations institutionnelles prévues aux articles 3.1 et 3.3.</p>
<p><i>Dispositions relatives aux investisseurs institutionnels résidant hors de l'hémisphère occidental</i></p> <p>Deux intervenants approuvent les propositions de modification visant à inclure les investisseurs institutionnels dont les</p>	<p>Comme nous le proposons dans l'avis de consultation, nous modifions le paragraphe 2 des articles 3.1 et 3.3 de la règle pour préciser qu'il</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>instructions de règlement sont généralement données dans une région située hors de l'hémisphère occidental et communiquées depuis celle-ci.</p>	<p>s'applique à l'investisseur institutionnel dont les <i>instructions de règlement</i> sont habituellement données dans la région définie et communiquées depuis celle-ci.</p> <p>En outre, nous modifions ce paragraphe en remplaçant la région définie par la « région nord-américaine », définie dans la règle. Nous sommes d'accord avec les intervenants qui estiment que la différence entre ce qui provient de l'hémisphère occidental et ce qui n'en provient pas n'est pas claire.</p>

Annexe C

Rapport du personnel des ACVM sur la conformité du secteur à la Norme canadienne 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles

Autorités canadiennes en valeurs mobilières

I. Objet

Le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (le « personnel des ACVM » ou « nous ») a rédigé le présent rapport pour donner de l'information sur l'état de la conformité du secteur aux obligations d'appariement des opérations institutionnelles (« AOI ») prévues par la Norme canadienne 24-101 sur *l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* (la « Norme canadienne 24-101 » ou la « Règle »).

II. Contexte

La Norme canadienne 24-101 est entrée en vigueur le 1^{er} avril 2007 et l'ensemble de ses dispositions a pris effet le 1^{er} octobre de la même année. Elle vise l'amélioration et l'accélération du processus de règlement des opérations sur titres, particulièrement le processus de confirmation et d'affirmation préalable au règlement, ou appariement, d'une opération institutionnelle.

Cette règle s'applique aux courtiers et aux conseillers inscrits et établit certaines obligations en matière de politiques et procédures d'AOI, notamment l'obligation pour les sociétés inscrites¹ de remplir et de transmettre un rapport sur les anomalies établi conformément à l'Annexe 24-101A1 pour tout trimestre au cours duquel moins de 90 % de leurs opérations LCP/RCP² (la « cible d'AOI ») ont été appariées à midi le premier jour après l'opération.

En outre, selon la Règle, les chambres de compensation (Services de compensation et de dépôt CDS inc., ou la « CDS ») et les fournisseurs de services d'appariement doivent soumettre des données trimestrielles sur les activités d'AOI de leurs adhérents.

¹ La partie 1 de la Norme canadienne 24-101 définit l'expression « société inscrite » comme une personne qui est inscrite à titre de courtier ou de conseiller en vertu de la législation en valeurs mobilières.

² La Norme canadienne 24-101 définit l'expression « opération LCP/RCP » comme l'opération qui réunit les conditions suivantes: a) elle est exécutée dans un compte de négociation qui permet de faire le règlement en mode livraison contre paiement ou réception contre paiement au moyen des installations d'une chambre de compensation; b) elle est réglée pour le compte du client par un dépositaire autre que le courtier qui a exécuté l'opération.

Afin d'évaluer les taux d'AOI dans le secteur, notamment si les sociétés inscrites ont atteint la cible d'AOI, le personnel des ACVM a utilisé l'information communiquée en vertu de la Règle.

III. Portée du rapport des ACVM

Le présent rapport fait état de ce qui suit :

- i)* la performance globale du secteur des valeurs mobilières dans l'appariement de 90 % de ses opérations LCP/RCP au plus tard à midi le premier jour après l'opération;
- ii)* les difficultés rencontrées par le secteur pour respecter les obligations d'appariement prévues par la Norme canadienne 24-101 ainsi que la façon dont il les a évaluées, résolues ou surmontées.

IV. Constatations

L'examen des données nous a permis de constater qu'en dépit des progrès constants réalisés par le secteur en vue d'atteindre la cible d'AOI depuis 2007, bon nombre de participants au marché ont atteint un plafond significatif dans leur capacité à respecter la cible.

Le personnel des ACVM observe que les participants au marché se sont mobilisés pour surmonter les difficultés liées à l'atteinte de la cible d'AOI. En fonction des renseignements fournis par les sociétés inscrites, il semble que la communication des modalités de l'opération entre les parties à l'appariement représente le défi le plus important. Cela comprend les moyens utilisés par les parties à l'appariement pour transmettre les ordres et les avis d'exécution, la façon dont les parties envoient et reçoivent les répartitions et le moment où s'effectue l'échange des modalités de l'opération entre les parties.

De nombreux outils sont mis à la disposition des participants pour améliorer les taux d'AOI, tels l'adoption d'un système de gestion des ordres ou le recours à un fournisseur de services d'appariement, de même que le passage du traitement par lots en fin de journée à un traitement plus fréquent en cours de journée, voire au traitement en temps réel.

Par exemple, pour saisir les répartitions des opérations effectuées par les conseillers dans un système interne, le courtier pourrait utiliser des interfaces électroniques. Le système interne renfermerait l'information sur les comptes et les modalités de l'opération, et enverrait les modalités dans le système post-marché pour un traitement de nuit et à la CDS pour la compensation et le règlement. De même, la nature des activités de gestion financière oblige pratiquement les conseillers à envisager tous les aspects de la connectivité avec les autres parties à l'appariement. Leurs taux d'AOI dépendent de leur capacité à améliorer la communication électronique entre toutes les parties pour que l'échange de l'information soit exact, rapide et nécessitant une intervention humaine minimale.

Voici nos constatations générales :

1. Il reste des difficultés dans l'atteinte de la cible actuelle de midi le premier jour après l'opération prévue par la Règle. En particulier, les taux d'AOI des courtiers qui effectuent un faible volume d'opérations institutionnelles sur titres de participation et certains courtiers en titres de créance dont la valeur des opérations est faible ou moyenne se situent bien en deçà de la cible de 90 %.

2. Au cours des 15 derniers mois, les données sectorielles recueillies par la CDS indiquent que le pourcentage moyen des opérations saisies (soumises) dans le système de la CDS à midi le premier jour après l'opération s'est maintenu autour de 90 %, et que le pourcentage moyen des opérations appariées variait entre 80 % et 86 %. Cela démontre que les participants au marché ont atteint un plafond significatif dans leur capacité à atteindre la cible actuelle, ou encore qu'ils mettent moins d'effort à l'atteindre.

3. Les courtiers ont accompli des progrès notables relativement à la saisie de leurs opérations dans le système de la CDS dans les délais. Un plus grand nombre d'opérations devraient cependant être déclarées plus tôt le jour de l'opération pour accorder davantage de temps aux contreparties pour appairer les opérations avant midi le premier après l'opération ou pour résoudre plus tôt tout problème lié à l'appariement d'une opération. Nous soulignons le peu de progrès constaté chez les courtiers qui effectuent un faible volume d'opérations institutionnelles sur titres de participation à la fois dans la saisie de leurs opérations dans le système de la CDS et dans l'appariement de leurs opérations en respectant la cible. Parmi les courtiers en titres de créance qui ont transmis des rapports sur les anomalies, ce sont ceux dont la valeur des opérations est faible qui ont le plus de difficulté à respecter la cible d'AOI.

4. En règle générale, la communication des modalités de l'opération entre les parties à l'appariement constitue un défi d'importance pour toutes les sociétés inscrites.

5. Bon nombre de sociétés inscrites qui ont transmis des rapports sur les anomalies ont indiqué que les limites des systèmes internes, comme l'absence ou le manque d'automatisation des systèmes de traitement des données internes et les processus internes déficients constituaient d'autres obstacles à surmonter. Certaines sociétés inscrites ont mentionné qu'elles envisageaient d'acquérir de nouvelles technologies (comme un système de gestion des ordres) ou d'améliorer la connectivité avec les autres parties à l'appariement.

6. Notre examen de l'information qualitative fournie par les sociétés inscrites dans leurs rapports sur les anomalies établis conformément à l'Annexe 24-101A1 indique que les participants au marché se sont mobilisés pour surmonter les difficultés auxquelles ils ont été confrontés dans l'atteinte des taux d'AOI. Pour ce faire, la plupart ont déclaré avoir collaboré avec les contreparties, amélioré l'automatisation et embauché de nouveaux employés ou formé les employés en place.

7. D'après l'examen de l'Annexe B (*Raisons du non-respect*) et de l'Annexe C (*Mesures prises pour empêcher les retards*) des rapports établis conformément à l'Annexe 24-101A1, la plupart des sociétés inscrites ont pris d'importantes mesures pour atteindre la cible d'AOI au cours des deux ou trois premiers trimestres après la mise en œuvre de la Règle. Cependant, les réponses qu'elles ont données dans les Annexes B et C au cours des quatre derniers trimestres semblent répétitives.

V. Analyse quantitative

Nous avons effectué une analyse quantitative pour évaluer ce qui suit :

- 1) la performance globale du secteur dans l'atteinte de la cible d'AOI;
- 2) les progrès accomplis par les sociétés inscrites dans l'atteinte de cette cible.

a. Méthode

Données fournies par la CDS

Aux fins de l'évaluation des progrès réalisés par le secteur, nous avons utilisé les données fournies par la CDS pour surveiller les taux d'AOI depuis la mise en œuvre de la Règle en 2007. Ces données sont généralement reconnues comme le point de référence du secteur. Bien que les données de la CDS fournissent des renseignements personnalisés sur les taux d'AOI pour les courtiers inscrits qui sont des participants directs à la CDS, elles ne fournissent pas de tels renseignements pour les conseillers inscrits.

Le tableau A-1 de l'appendice présente les taux d'AOI fournis par la CDS pour les titres de participation et les titres de créance en fonction du volume pour la période allant d'avril 2007 à décembre 2009.

Rapports sur les anomalies selon l'Annexe 24-101A1

Nous avons utilisé les rapports sur les anomalies selon l'Annexe 24-101A1 pour évaluer les progrès réalisés par les sociétés inscrites (qui étaient tenues de transmettre un rapport) dans l'atteinte de la cible d'AOI. Notre analyse était structurée en fonction du type de société inscrite qui transmettait le rapport sur les anomalies (un courtier ou un conseiller) et du type de titres visés par le rapport (titres de participation ou titres de créance).

Nous avons établi les quatre catégories de sociétés inscrites suivantes :

- 1) Courtier en titres de participation
- 2) Courtier en titres de créance
- 3) Conseiller en titres de participation
- 4) Conseiller en titres de créance

Chaque catégorie a été divisée en trois sous-groupes, soit « important », « moyen » et « faible », d'après des critères précis. La répartition par sous-groupes s'est faite de la façon suivante :

- pour un courtier en titres de participation, nous avons utilisé le nombre moyen d'opérations institutionnelles sur titres de participation saisies dans le système de la CDS pour la période visée par l'examen;
- pour un courtier en titres de créance, nous avons utilisé la valeur moyenne des opérations institutionnelles sur titres de créance saisies dans le système de la CDS pour la période visée par l'examen;
- pour un conseiller en titres de participation, nous avons utilisé le nombre moyen d'opérations institutionnelles sur titres de participation appariées au cours de la période visée par l'examen;
- pour un conseiller en titres de créance, nous avons utilisé la valeur moyenne des opérations institutionnelles sur titres de créance appariées au cours de la période visée par l'examen.

Tableau 1. Catégories de courtiers et conseillers

Catégorie	Volume important (titres de participation)/Valeur importante (titres de créance)	Volume moyen (titres de participation)/Valeur moyenne (titres de créance)	Faible volume (titres de participation)/Faible valeur (titres de créance)
Courtier en titres de participation	40 000 opérations ou plus	De 4 000 à moins de 40 000 opérations	Moins de 4 000 opérations
Courtier en titres de créance	10 milliards de dollars ou plus	De 100 millions à moins de 10 milliards de dollars	Moins de 100 millions de dollars
Conseiller en titres de participation	5 000 opérations ou plus	De 1 000 à moins de 5 000 opérations	Moins de 1 000 opérations
Conseiller en titres de créance	2 milliards de dollars ou plus	De 100 millions à moins de 2 milliards de dollars	Moins de 100 millions de dollars

Pour chaque catégorie, nous avons analysé les rapports sur les anomalies transmis de janvier 2008 à la fin de septembre 2009 (la « période visée par l'examen »).³ Cette

³ Avant le 1^{er} janvier 2008, la cible d'appariement des opérations institutionnelles était de 80 % des opérations LCP/RCP appariées au plus tard à midi le premier jour après l'opération. Pour cette raison, nous avons décidé d'exclure de notre analyse les données recueillies dans les rapports sur les anomalies transmis avant cette date.

analyse est fondée sur l'exactitude de l'information qui nous est fournie de différentes façons.

b. Performance du secteur dans l'atteinte de la cible d'AOI

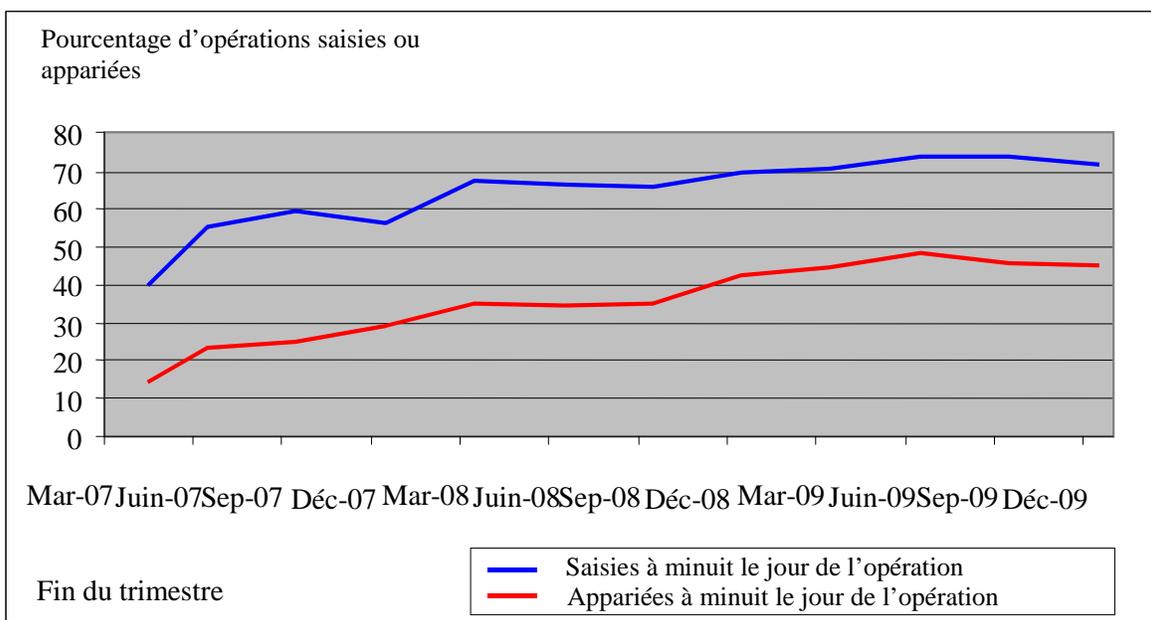
Depuis la mise en œuvre de la Règle en avril 2007, les rapports trimestriels transmis à la CDS ont montré que le secteur avait fait des progrès constants vers l'atteinte de la cible d'AOI. La CDS mesure les taux d'AOI à midi le premier jour après l'opération depuis juin 2007. À cette époque, le taux du secteur à minuit le jour de l'opération était de 23,48 % et celui à midi le premier jour après l'opération, de 61,89 %.

À l'heure actuelle, ces mêmes taux se chiffrent à 45,24 % et à 84,65 %, respectivement (se reporter au tableau A-1 de l'appendice). L'amélioration de ces taux est marquée à la fois pour les opérations LCP/RCP sur titres de participation et titres de créance.

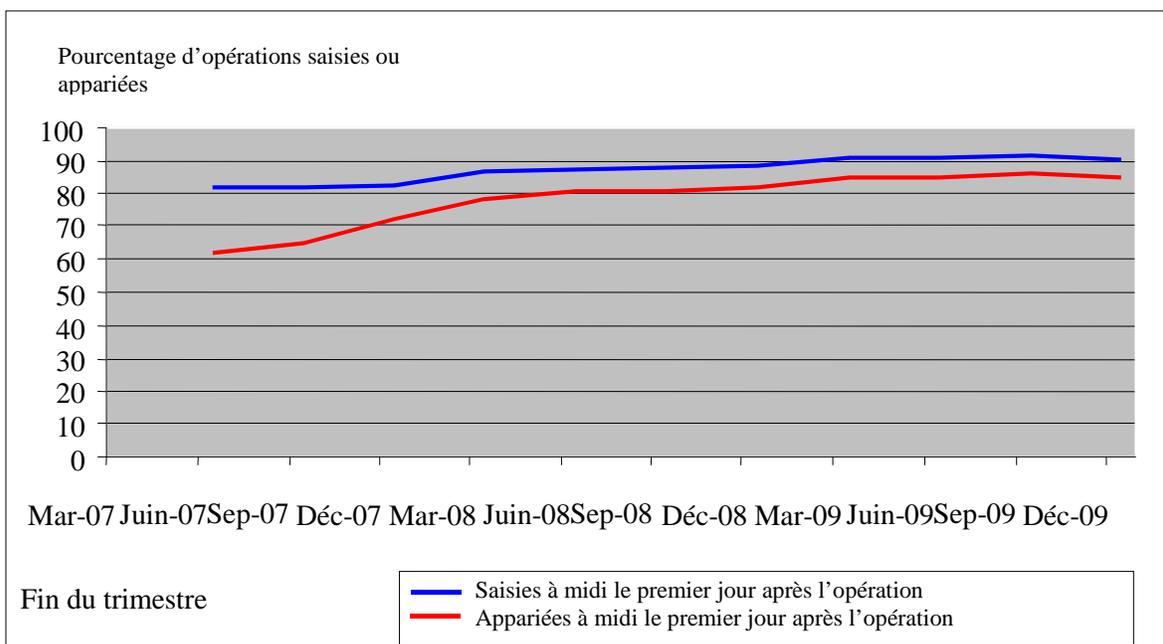
Notre examen des taux d'appariement indique toutefois qu'en dépit des progrès importants accomplis depuis 2007, le secteur n'est pas en mesure d'atteindre la cible actuelle d'appariement à midi le premier jour après l'opération de 90 % prévue par la Règle. Les données portant sur les titres de participation démontrent qu'au cours des 15 derniers mois, le taux d'appariement des opérations à midi le premier jour après l'opération variait entre 82 % et 87 %, alors que celui pour les titres de créance s'est maintenu entre 81 % et 83 % durant la même période. Se reporter aux tableaux A-2 et A-3 de l'appendice.

L'examen des données obtenues auprès de fournisseurs de services d'appariement nous indique que le recours à un fournisseur de services d'appariement par les courtiers inscrits est limité dans l'environnement transactionnel existant. D'après l'information reçue, les services d'un fournisseur de services d'appariement sont retenus uniquement pour le traitement des opérations sur titres de participation. Depuis que les fournisseurs de services d'appariement ont commencé à produire des rapports en octobre 2007, une moyenne supérieure à 90 % des opérations sur titres de participation traitées par l'intermédiaire d'un fournisseur de services d'appariement ont été appariées et envoyées à la CDS au plus tard à minuit le jour de l'opération, ce qui donne à penser que le recours à un fournisseur de services d'appariement peut grandement améliorer la performance en matière d'AOI.

Graphique 1. Taux globaux d'AOI sur titres de participation et de créance selon les données de la CDS, en fonction du volume – opérations saisies contre opérations appariées à minuit le jour de l'opération



Graphique 2. Taux globaux d'AOI sur titres de participation et de créance selon les données de la CDS, en fonction du volume – opérations saisies contre opérations appariées à midi le premier jour après l'opération



c. Progrès réalisés par les sociétés inscrites dans l'atteinte de la cible d'AOI

1. Courtiers – Opérations sur titres de participation

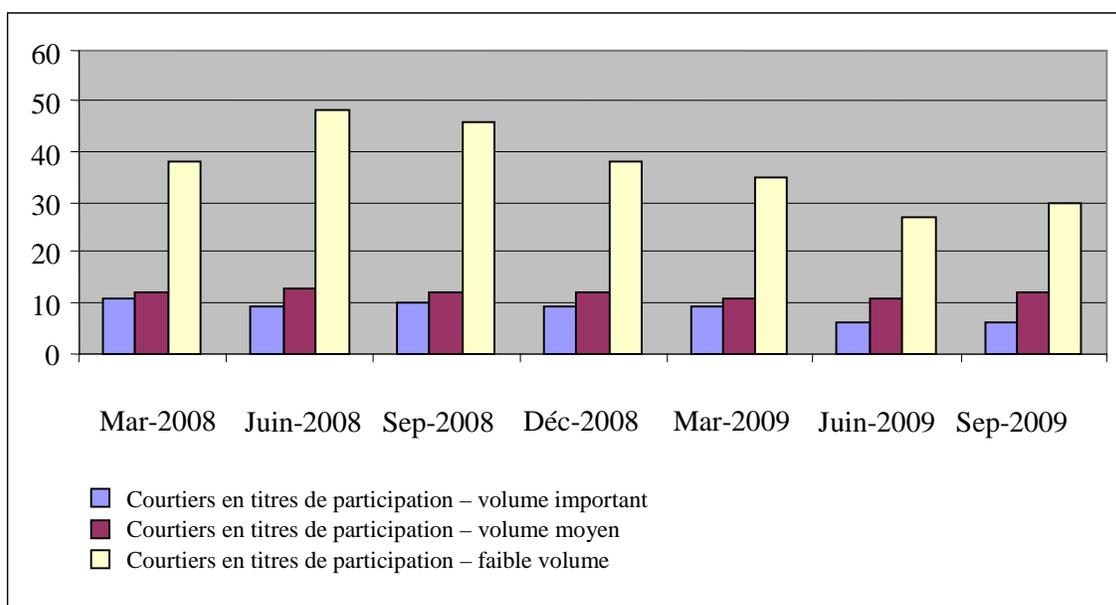
La taille de la société semble avoir une incidence sur le moment où les opérations sont traitées et appariées. Elle semble toutefois avoir moins d'effet sur la transmission des opérations dans le système de la CDS. Nous avons remarqué le peu de progrès accompli par les courtiers effectuant un faible volume d'opérations sur titres de participation tant dans la saisie de leurs opérations dans le système de la CDS que dans l'appariement de leurs opérations en respectant la cible.

Tableau 2. Rapports sur les anomalies selon l'Annexe 24-101A1 transmis par les courtiers en titres de participation

Le tableau suivant présente le nombre de rapports sur les anomalies selon l'Annexe 24-101A1 transmis par les courtiers pour les opérations LCP/RCP sur titres de participation réalisées au cours de la période visée par l'examen.

Rapports transmis	Courtiers en titres de participation selon le volume des opérations saisies			
	Volume important	Volume moyen	Faible Volume	Total
Total des rapports transmis	60	83	262	405
Moyenne des rapports transmis par trimestre	9	12	37	58

Graphique 3 – Rapports sur les anomalies selon l'Annexe 24-101A1 transmis par les courtiers en titres de participation (en fonction du volume d'opérations appariées)



Les données soumises par les courtiers qui ont exécuté des opérations LCP/RCP sur titres de participation montrent que ceux dont les volumes d'opérations sont importants ou moyens ont réussi à saisir (soumettre) un pourcentage similaire de leurs opérations LCP/RCP totales sur titres de participation dans le système de la CDS. Toutefois, ils n'atteignent pas des niveaux similaires d'appariement. Le niveau d'appariement à midi le premier jour après l'opération des courtiers réalisant un volume d'opérations moyen est d'environ 6 % inférieur à celui des courtiers réalisant un volume important. Les courtiers en titres de participation dont le volume d'opérations est faible ont saisi (soumis) environ 83 % de leurs opérations LCP/RCP sur titres de participation dans le système de la CDS. Leur niveau d'appariement est inférieur à celui des deux premières catégories, soit environ 62 %.

Tableau 3. Taux d'AOI sur titres de participation d'après l'Annexe 24-101A1 – courtiers en titres de participation en fonction du volume⁴

	Courtiers en titres de participation – volume important		Courtiers en titres de participation – volume moyen		Courtiers en titres de participation – faible volume	
	Opérations saisies	Opérations appariées	Opérations saisies	Opérations appariées	Opérations saisies	Opérations appariées
Moyenne – saisies au plus tard à midi le 1 ^{er} jour après l'opération	88,14		88,44		82,70	
Moyenne – appariées au plus tard à midi le 1 ^{er} jour après l'opération		82,17		76,43		62,25

Le tableau B de l'appendice fournit plus de renseignements sur les taux d'AOI sur titres de participation des courtiers, notamment la variation de ces taux d'un trimestre à l'autre au cours de la période visée par l'examen.

2. Courtiers – Opérations sur titres de créance

Les courtiers en titres de créance dont la valeur est faible ou moyenne parviennent difficilement à respecter le point de référence de midi le premier jour après l'opération car leurs taux d'appariement sont bien en deçà de la cible de 90 %. Parmi les courtiers en titres de créance qui ont transmis des rapports sur les anomalies, ce sont ceux dont les opérations sur titres de créance sont de faible valeur qui ont le plus de difficulté à atteindre la cible d'AOI.

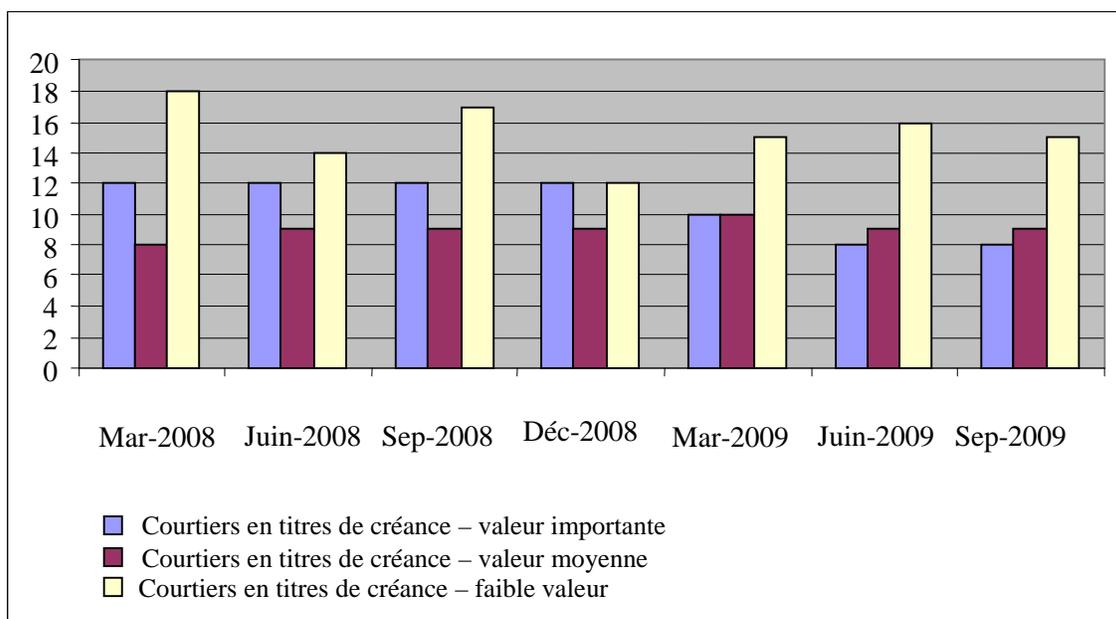
⁴ Les volumes d'opérations saisies et appariées sont calculés comme des moyennes simples pour chaque catégorie.

Tableau 4. Rapports sur les anomalies selon l'Annexe 24-101A1 transmis par les courtiers en titres de créance

Le tableau suivant présente le nombre de rapports sur les anomalies selon l'Annexe 24-101A1 transmis par les courtiers pour les opérations LCP/RCP sur titres de créance au cours de la période visée par l'examen.

Rapports transmis	Courtiers en titres de créance selon la valeur des opérations saisies			
	Valeur importante	Valeur moyenne	Faible valeur	Total
Total des rapports transmis	74	63	107	244
Moyenne des rapports transmis par trimestre	11	9	15	35

Graphique 4 – Rapports sur les anomalies selon l'Annexe 24-101A1 transmis par les courtiers en titres de créance (en fonction de la valeur des opérations appariées)



Les données soumises par les courtiers qui ont exécuté des opérations LCP/RCP sur titres de créance montrent que les courtiers en titres de créance dont la valeur des opérations est importante ont saisi (soumis) dans le système de la CDS environ 90 % de la valeur moyenne des opérations exécutées, et apparié environ 77 % de toutes les opérations LCP/RCP sur titres de créance au plus tard à midi le premier jour après l'opération.

Les courtiers en titres de créance dont la valeur est moyenne ou faible ont déclaré qu'environ 75 % des opérations LCP/RCP sur titres de créance qu'ils avaient exécutées avaient été saisies (soumises) dans le système de la CDS au plus tard à l'heure limite. Les courtiers en titres de créance dont la valeur est moyenne ont apparié environ 61 % des opérations LCP/RCP sur titres de créance qu'ils avaient exécutées, alors que les courtiers en titres de créance dont la valeur est faible n'en ont apparié que 41,5 %.

Tableau 5. Taux d'AOI sur titres de créance d'après l'Annexe 24-101A1 – courtiers en titres de créance en fonction de la valeur

	Courtiers en titres de créance – valeur importante		Courtiers en titres de créance – valeur moyenne		Courtiers en titres de créance – faible valeur	
	Opérations saisies	Opérations appariées	Opérations saisies	Opérations appariées	Opérations saisies	Opérations appariées
Moyenne – saisies au plus tard à midi le 1 ^{er} jour après l'opération	90,48		75,00		74,19	
Moyenne – appariées au plus tard à midi le 1 ^{er} jour après l'opération		77,03		61,21		41,56

Le tableau C de l'appendice fournit plus de renseignements sur les taux d'AOI sur titres de créance des courtiers, en montrant notamment la variation de ces taux d'un trimestre à l'autre au cours de la période visée par l'examen.

3. Conseillers – Opérations sur titres de participation

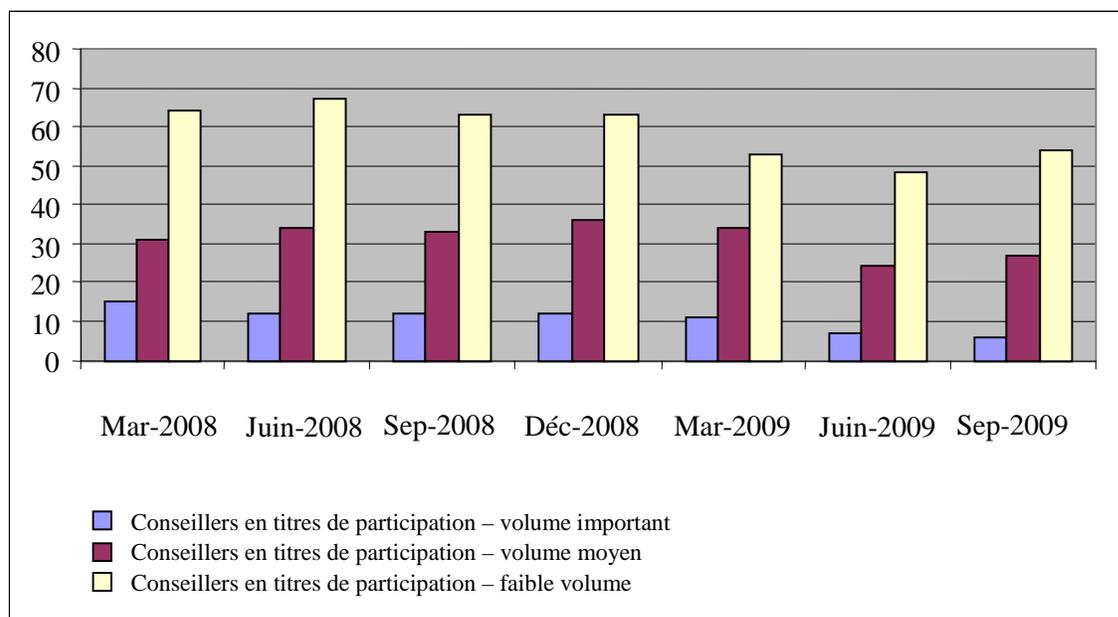
Tableau 6. Rapports sur les anomalies selon l'Annexe 24-101A1 transmis par les conseillers en titres de participation

Le tableau suivant montre le nombre de rapports sur les anomalies selon l'Annexe 24-101A1 transmis par les conseillers pour des opérations LCP/RCP sur titres de participation effectuées au cours de la période visée par l'examen.

	Conseillers en titres de participation selon le volume des opérations appariées			
	Volume important	Volume moyen	Faible Volume	Total
Total des rapports	75	219	412	706

transmis				
Moyenne des rapports transmis par trimestre	11	31	59	101

Graphique 5 – Rapports sur les anomalies selon l’Annexe 24-101A1 transmis par les conseillers en titres de participation (en fonction du volume des opérations appariées)



Les données fournies par les conseillers en titres de participation montrent que les taux d’AOI de ceux dont les volumes d’opérations sont importants ou moyens se situent autour de 80 %, alors que les taux de ceux dont les volumes d’opérations sont faibles sont légèrement inférieurs à 70 %.

Tableau 7. Taux d’AOI sur titres de participation d’après l’Annexe 24-101A1 – conseillers en titres de participation en fonction du volume

	Conseillers en titres de participation – volume important	Conseillers en titres de participation – volume moyen	Conseillers en titres de participation – faible volume
Moyenne – appariées au plus tard à midi le 1 ^{er} jour après l’opération	83,99	80,67	68,11

Le tableau D de l'appendice fournit plus de renseignements sur les taux d'AOI sur titres de participation des conseillers, en montrant notamment la variation de ces taux d'un trimestre à l'autre au cours de la période visée par l'examen.

4. Conseillers – Opérations sur titres de créance

Tableau 8. Rapports sur les anomalies selon l'Annexe 24-101A1 transmis par les conseillers en titres de créance

Le tableau suivant montre le nombre de rapports sur les anomalies selon l'Annexe 24-101A1 transmis par les conseillers pour les opérations LCP/RCP sur titres de créance au cours de la période visée par l'examen.

	Conseillers en titres de créance selon la valeur des opérations appariées			
	Valeur importante	Valeur moyenne	Faible valeur	Total
Total des rapports transmis	130	179	184	493
Moyenne des rapports transmis par trimestre	18	26	26	70

Graphique 6 – Rapports sur les anomalies selon l'Annexe 24-101A1 transmis par les conseillers en titres de créance (en fonction de la valeur des opérations appariées)

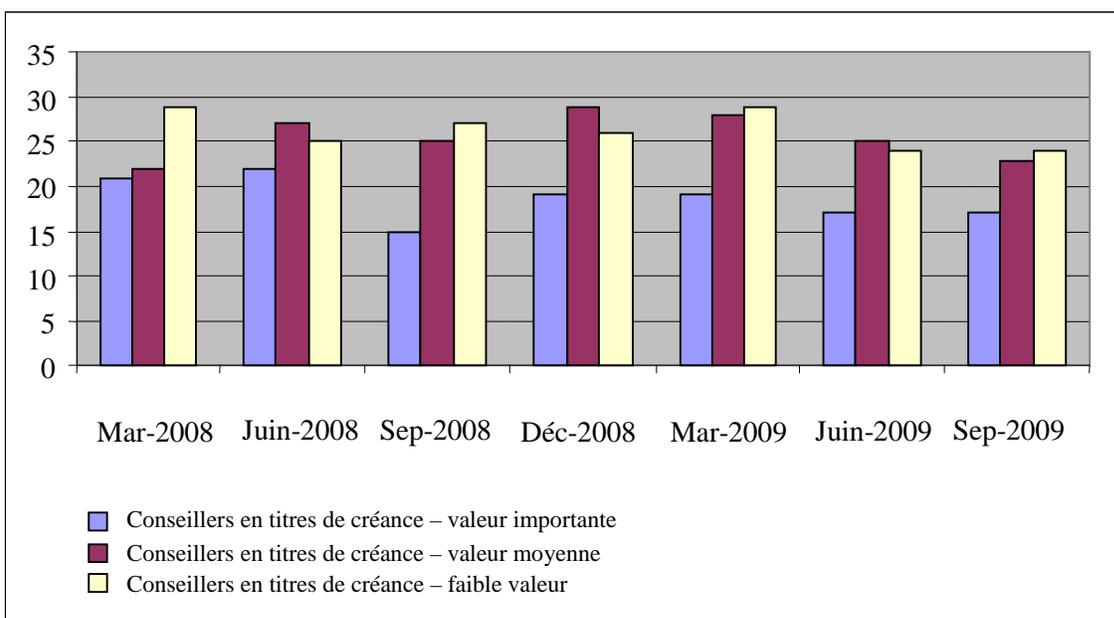


Tableau 9. Taux d’AOI sur titres de créance d’après l’Annexe 24-101A1 – conseillers en titres de créance en fonction de la valeur

	Conseillers en titres de créance – valeur importante	Conseillers en titres de créance – valeur moyenne	Conseillers en titres de créance – faible valeur
Moyenne – appariées au plus tard à midi le 1 ^{er} jour après l’opération	76,90	68,05	59,44

Les taux d’AOI déclarés par les conseillers en titres de créance dont la valeur est importante se situaient autour de 77 %, alors que ceux des conseillers en titres de créance dont la valeur est moyenne ou faible étaient inférieurs à 70 %.

Le tableau E de l’appendice fournit plus de renseignements sur les taux d’AOI sur titres de créance des conseillers, en montrant notamment la variation de ces taux d’un trimestre à l’autre au cours de la période visée par l’examen.

VI. Analyse qualitative

L’analyse qualitative est composée de ce qui suit :

- 1) une analyse de l’information fournie par les sociétés inscrites à l’Annexe B, *Raisons du non-respect* et à l’Annexe C, *Mesures prises pour empêcher les retards* de leurs rapports sur les anomalies selon l’Annexe 24-101A1;
- 2) des échanges avec les parties intéressées.

a. Méthode

Pour procéder à une analyse approfondie des raisons pour lesquelles les sociétés inscrites n’ont pas atteint la cible d’AOI et de la façon dont elles ont surmonté les difficultés relatives à leurs processus internes et externes, nous avons utilisé l’information fournie aux Annexes B et C des rapports sur les anomalies prévus à l’Annexe 24-101A1. Cette analyse porte sur les obstacles auxquels les courtiers et les conseillers se sont heurtés, peu importe le type de titre visé. Nous avons aussi eu des échanges avec certaines parties intéressées pour obtenir de l’information complémentaire.

Le personnel des ACVM a établi des critères de classement de l’information fournie aux Annexes B et C des rapports sur les anomalies dans les deux catégories suivantes :

i) les raisons pour lesquelles la société inscrite n'a pas été en mesure d'atteindre la cible d'AOI pour le trimestre civil;

ii) les mesures prises par celle-ci au cours du trimestre pour empêcher les retards.

Pour classer ces raisons, nous avons tenu compte de divers facteurs exposés par les sociétés inscrites à l'Annexe B des rapports sur les anomalies, notamment les facteurs liés au traitement externe et interne et à la technologie de l'information externe et interne.

Pour classer les mesures prises par les sociétés inscrites pour empêcher les retards, nous avons tenu compte des mesures internes et externes ainsi que des autres renseignements qu'elles ont fournis à l'Annexe C des rapports sur les anomalies.

L'information qui nous a été fournie aux Annexes B et C des rapports sur les anomalies est subjective et peut faire l'objet d'une interprétation de notre part.

b. Analyse de l'exposé des « Raisons du non-respect » et des « Mesures prises pour empêcher les retards » dans les rapports sur les anomalies des sociétés inscrites

Courtiers

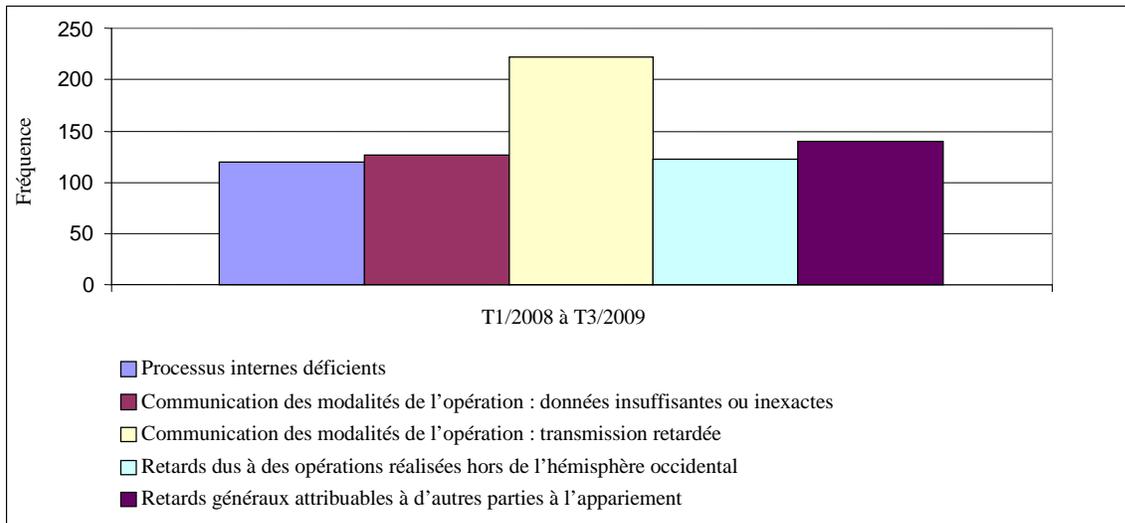
Analyse des « raisons du non-respect »⁵

En général, les courtiers ont indiqué que la communication des modalités entre les parties à l'appariement constitue le principal obstacle à l'atteinte de la cible d'AOI. De nombreux courtiers ont souligné que les modalités de l'opération contiennent fréquemment des données insuffisantes ou inexactes ou encore qu'elles sont reçues trop tard pour être traitées dans les délais impartis.

Ils ont également indiqué que les limites des systèmes internes, jumelées à la déficience des processus et des procédures en vigueur au sein de la société constituaient un problème. Par exemple, certains courtiers en titres de participation ont précisé que le volume d'opérations réalisées hors de l'hémisphère occidental représentait un obstacle à l'atteinte de la cible d'AOI.

Graphique 7 – Courtiers - Annexe B – Principales raisons du non-respect de la cible d'appariement

⁵ Le titre de l'Annexe B de l'Annexe 24-101A1 est « Raisons du non-respect ». Conformément à l'avis de publication des ACVM, ce titre sera remplacé par le suivant « Raisons du non-respect des seuils de déclaration des anomalies ».



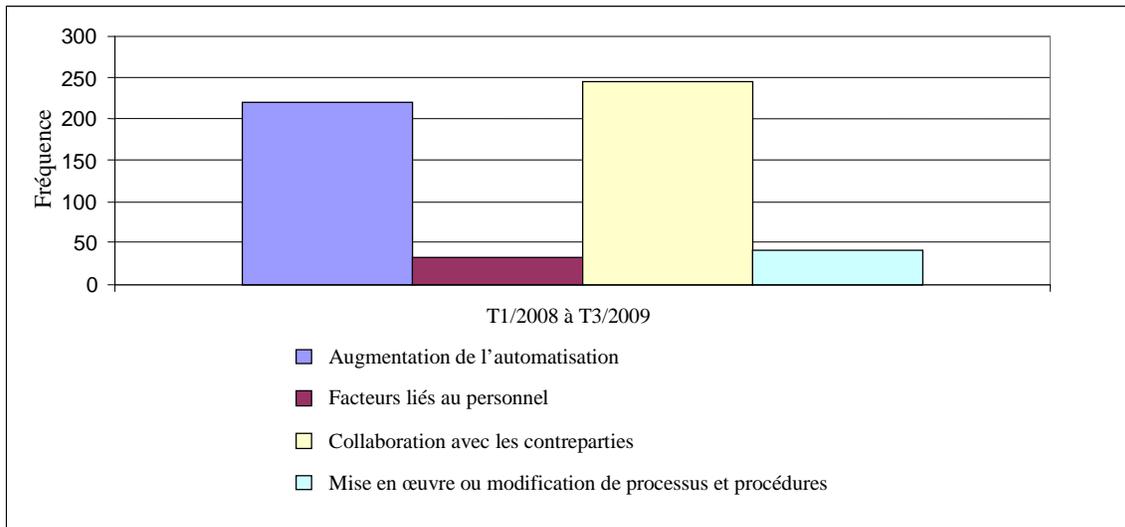
Analyse des « mesures prises pour empêcher les retards »

Les courtiers ont pris des mesures similaires pour empêcher les retards. Bon nombre d'entre eux ont collaboré avec les contreparties pour définir les processus qui pourraient être améliorés grâce à un changement dans les systèmes internes ou le comportement des employés.

Les autres mesures comprenaient les suivantes :

- accroître l'automatisation au sein de la société pour éliminer ou remplacer des processus manuels;
- former les employés actuels sur les obligations prévues par la Norme canadienne 24-101 ou embaucher du personnel spécialisé;
- mettre en œuvre ou modifier des processus et des procédures.

Graphique 8 – Courtiers – Annexe C –Principales mesures prises pour empêcher les retards



Observations

Les courtiers ont généralement indiqué que la communication des modalités de l'opération entre les parties à l'appariement constituait une entrave à l'atteinte de la cible d'appariement de 90 % des opérations à midi le premier jour après l'opération. L'information qu'ils reçoivent de la part des contreparties est souvent inexacte, insuffisante ou transmise tardivement par rapport à leur échéancier de règlement des opérations. La contrepartie d'un courtier est généralement un conseiller qui doit fournir les modalités de l'opération et, après son exécution, les répartitions de l'opération et le dépositaire désigné, qui doit en confirmer toutes les modalités. Bon nombre de conseillers communiquent encore les modalités et les répartitions par téléphone, télécopieur ou courrier électronique. Les dépositaires sont donc en retard pour l'affirmation des modalités.

Les courtiers ont signalé que leurs processus internes doivent être automatisés. Par exemple, pour saisir les répartitions des opérations effectuées par les conseillers dans les systèmes internes, la société devrait avoir recours à des interfaces électroniques. Le système interne renfermerait l'information sur les comptes et les modalités de l'opération, et enverrait les modalités dans le système post-marché pour un traitement de nuit et à la CDS pour la compensation et le règlement.

Pour certains courtiers, la quantité d'opérations exécutées hors de l'hémisphère occidental constitue un autre facteur. L'une des inquiétudes exprimées est l'impossibilité de repérer ou de séparer les opérations LCP/RCP qui proviennent de contreparties ou de clients situés hors de l'hémisphère occidental puisque la CDS et les fournisseurs de services de post-marché ne facilitent pas le repérage de cette information. Bon nombre de courtiers estiment aussi que les autres parties à l'appariement sont souvent responsables du non-respect du seuil d'appariement des opérations à midi le premier jour après l'opération.

Conseillers

Analyse des « raisons du non-respect »

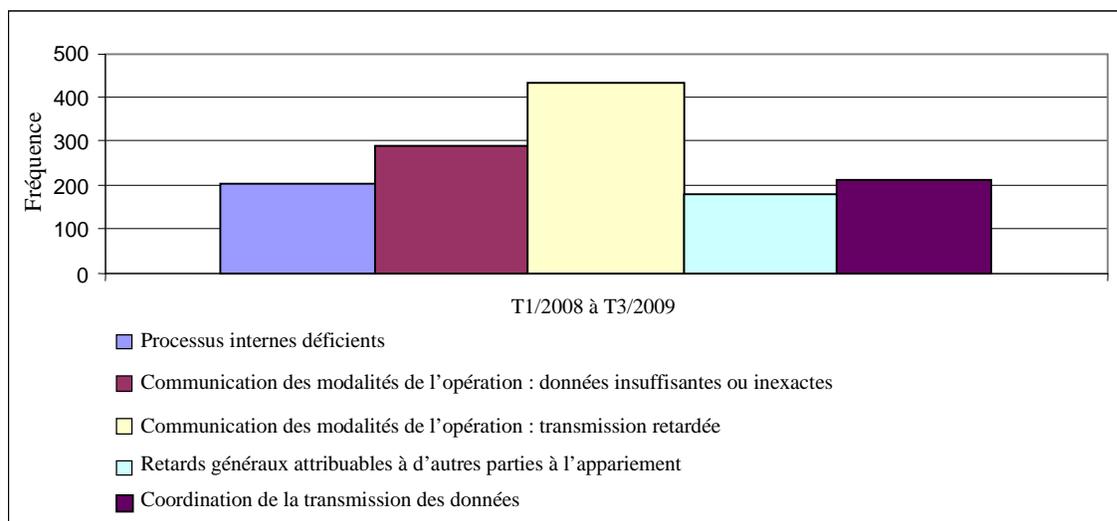
De façon générale, les conseillers ont indiqué que la communication des modalités de l'opération entre les parties à l'appariement constituait leur principale difficulté. Ils ont aussi souligné que leur capacité à repérer les goulots d'étranglement dans le règlement des opérations institutionnelles est tributaire de la qualité de l'information reçue des parties à l'appariement qui fournissent leurs données relatives à l'appariement.

Des conseillers ont souligné qu'en l'absence d'explications suffisantes, ils ne pouvaient enquêter de façon appropriée sur les raisons des retards. Certains ont déclaré qu'il était difficile de connaître la raison pour laquelle le règlement d'une opération était retardé lorsque l'information sur l'AOI fournie par les contreparties était insuffisante ou confuse.

Ils ont aussi précisé que la coordination de la transmission des données entre les parties à l'appariement était un autre problème. Ils ont indiqué que leur capacité à atteindre les taux d'appariement dépendait de la rapidité de l'échange des modalités de l'opération entre les parties à l'appariement, laquelle est, en général, indépendante de leur volonté.

Les conseillers ont déclaré que les processus internes déficients étaient aussi un problème.

Graphique 9 – Conseillers – Annexe B – Principales raisons du non-respect de la cible d’AOI

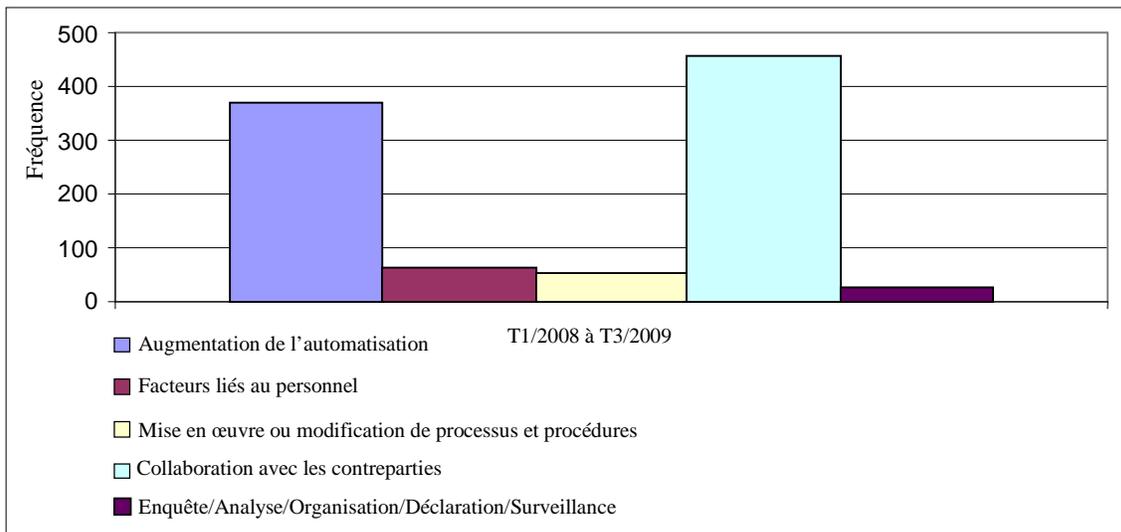


Analyse des « mesures prises pour empêcher les retards »

Les conseillers ont déclaré avoir collaboré avec les contreparties pour connaître les causes des retards dans le processus d'appariement. Certains ont mis en place un processus d'enquête dans le cadre duquel ils analysent l'information fournie par les contreparties et surveillent le déroulement du processus pour repérer les goulots d'étranglement.

D'autres ont plutôt encouragé les contreparties à communiquer et à résoudre les problèmes concernant la rapidité de transmission des données. Bon nombre d'entre eux ont souligné les efforts déployés pour accroître l'automatisation au moyen d'un système de gestion des ordres ou de l'amélioration des systèmes internes existants. Ils ont aussi mentionné la mise en œuvre ou la modification de politiques et procédures ainsi que la formation d'employés en place ou l'embauche d'employés spécialisés (se reporter au Graphique 10).

Graphique 10 – Conseillers – Annexe C – Principales mesures prises pour empêcher les retards



Observations

La communication des modalités de l'opération représente l'obstacle plus important pour les conseillers. Pour le surmonter, ils ont augmenté l'automatisation des processus internes et amélioré la connectivité avec les parties à l'appariement.

Les conseillers ont aussi souligné qu'il était important pour eux de repérer les goulots d'étranglement existants dans le traitement des données. Ils ont collaboré avec les contreparties pour connaître les raisons pour lesquelles le règlement d'une opération était retardé, et encouragé les contreparties ou d'autres fournisseurs de services à communiquer et à régler tout problème relatif à la rapidité de transmission des données.

c. Échanges avec les parties intéressées

Nous avons eu des discussions avec les participants au marché, les fournisseurs de services, des groupes sectoriels et d'autres parties intéressées pour nous informer des difficultés qu'ils ont rencontrées en vue d'atteindre la cible d'AOI, comprendre les efforts nécessaires pour améliorer leurs taux d'appariement, connaître les questions et les problèmes courants liés aux obligations d'AOI et, en général, échanger sur les grandes questions relatives à la Norme canadienne 24-101.

Nous constatons que, globalement, la Norme canadienne 24-101 a permis aux participants aux marchés d'améliorer les fonctions internes de suivi de marché et de post-marché pour l'AOI. Par exemple, bon nombre de participants au marché ont repensé et automatisé leurs processus.

Il semble toutefois que la connectivité externe ne s'est pas autant améliorée. Selon les courtiers, la grande quantité d'information reçue par téléphone, télécopieur ou courrier électronique demeure un problème, que l'on pourrait mettre en rapport avec les réserves

exprimées par les conseillers sur les dépenses nécessaires à l'adoption d'un système de gestion des ordres. Un autre problème généralement mentionné par les courtiers est le retard dans l'obtention de la répartition des opérations.

Certains conseillers émis des critiques sur le fait que l'on avait peu recours aux fournisseurs de services d'appariement, spécialement chez les courtiers. Des courtiers ont fait remarquer que le coût de ces services était élevé, tout comme les conseillers estiment qu'il est coûteux d'acquérir un système de gestion des ordres.

VII. Conclusion

Nous constatons que les participants au marché se sont mobilisés pour atteindre la cible d'appariement des opérations à midi le premier jour après l'opération prévue par la Norme canadienne 24-101. L'examen des données a démontré que, depuis 2007, le secteur a fait des progrès constants vers l'atteinte de la cible d'AOI. Malgré ces efforts, bon nombre de participants au marché ont atteint un plafond significatif dans leur capacité à respecter cette cible. Nous continuerons de surveiller le progrès du secteur en ce sens.

Appendice

Tableau A-1. Taux globaux d'AOI (sur titres de participation et de créance) selon les données de la CDS, en fonction du volume – pourcentage des opérations saisies dans le système de la CDS et appariées au cours du trimestre

Trimestre se terminant en :	Opérations saisies		Opérations appariées	
	À minuit le jour de l'opération	À midi le 1 ^{er} jour après l'opération	À minuit le jour de l'opération	À midi le 1 ^{er} jour après l'opération
Avr-2007	39,72	-	14,3	-
Juin-2007	55,32	81,7	23,48	61,9
Sep-2007	59,74	81,8	25,18	64,8
Déc-2007	56,34	82,9	29,28	72,3
Mar-2008	67,69	86,7	34,84	78,4
Juin-2008	66,48	87,5	34,62	80,6
Sep-2008	65,97	88,1	34,96	80,9
Déc-2008	69,78	88,3	42,72	82
Mar-2009	70,55	90,8	44,59	84,8
Juin-2009	73,96	90,7	48,24	85,2
Sep-2009	73,45	91,4	45,47	86,3
Déc-2009	71,43	90,2	45,24	84,7

Tableau A-2. Taux globaux d'AOI (sur titres de participation uniquement) selon les données de la CDS, en fonction du volume – pourcentage des opérations saisies dans le système de la CDS et appariées au cours du trimestre

Trimestre se terminant en :	Opérations saisies		Opérations appariées	
	À minuit le jour de l'opération	À midi le 1 ^{er} jour après l'opération	À minuit le jour de l'opération	À midi le 1 ^{er} jour après l'opération
Avr-2007	39,5	-	13,1	-
Juin-2007	53,5	81,2	21,7	62,9
Sep-2007	58,2	81,2	22,4	65,1
Déc-2007	54,4	82,9	27,2	73,0
Mar-2008	66,5	86,4	32,3	78,4
Juin-2008	65,5	87,5	32,7	81,1
Sep-2008	64,1	87,8	32,0	80,1
Déc-2008	69,2	88,1	41,3	82,2
Mar-2009	69,6	90,9	42,5	85,4
Juin-2009	73,7	90,9	46,6	85,9
Sep-2009	73,0	91,6	43,5	86,8
Déc-2009	70,6	90,3	43,4	85,2

Tableau A-3. Taux globaux d'AOI (sur titres de créance uniquement) selon les données de la CDS, en fonction du volume – pourcentage des opérations saisies dans le système de la CDS et appariées au cours du trimestre

Trimestre se terminant en :	Opérations saisies		Opérations appariées	
	À minuit le jour de l'opération	À midi le 1 ^{er} jour après l'opération	À minuit le jour de l'opération	À midi le 1 ^{er} jour après l'opération
Avr-2007	41,0	-	20,9	-
Juin-2007	63,2	83,5	31,4	57,5
Sep-2007	67,0	84,8	38,6	63,5
Déc-2007	66,0	82,6	39,6	68,8
Mar-2008	74,1	88,4	49,1	78,1
Juin-2008	71,7	87,2	45,6	77,9
Sep-2008	76,5	90,1	51,8	83,0
Déc-2008	73,3	89,3	51,0	80,6
Mar-2009	75,4	90,1	55,4	81,8
Juin-2009	75,5	90,0	55,9	82,1
Sep-2009	78,9	90,8	56,3	83,2
Déc-2009	75,7	89,3	55,5	81,7

Tableau B. Taux d'AOI sur titres de participation d'après l'Annexe 24-101A1 – conseillers en titres de participation en fonction du volume⁶

Trimestre se terminant en :	Courtiers en titres de participation – volume important		Courtiers en titres de participation – volume moyen		Courtiers en titres de participation – faible volume	
	Saisi à midi le 1 ^{er} jour après l'opération	Apparié à midi le 1 ^{er} jour après l'opération	Saisi à midi le 1 ^{er} jour après l'opération	Apparié à midi le 1 ^{er} jour après l'opération	Saisi à midi le 1 ^{er} jour après l'opération	Apparié à midi le 1 ^{er} jour après l'opération
Mar-2008	87,10	80,49	85,12	69,00	82,20	63,07
Juin-2008	87,23	80,60	88,88	74,54	87,74	59,55
Sep-2008	87,15	81,33	87,07	75,63	81,65	61,54
Déc-2008	81,88	75,73	87,14	75,18	84,49	64,12
Mar-2009	91,87	86,06	89,76	78,18	82,97	63,21
Juin-2009	90,14	84,09	90,80	80,56	85,19	65,18
Sep-2009	91,59	86,90	90,33	81,88	77,64	59,10
Volume moyen saisi	88,14		88,44		82,70	
Volume moyen apparié		82,17		76,43		62,25

⁶ Les volumes d'opérations saisies et appariées sont calculés comme des moyennes simples pour chaque catégorie.

Tableau C. Taux d'AOI sur titres de créance d'après l'Annexe 24-101A1 – courtiers en titres de créance en fonction de la valeur

Trimestre se terminant en :	Courtiers en titres de créance – valeur importante		Courtiers en titres de créance – valeur moyenne		Courtiers en titres de créance – faible valeur	
	Saisies à midi le 1 ^{er} jour après l'opération	Appariées à midi le 1 ^{er} jour après l'opération	Saisies à midi le 1 ^{er} jour après l'opération	Appariées à midi le 1 ^{er} jour après l'opération	Saisies à midi le 1 ^{er} jour après l'opération	Appariées à midi le 1 ^{er} jour après l'opération
Mar-2008	89,68	73,27	72,77	59,50	76,96	49,67
Juin-2008	86,22	72,37	64,38	54,47	76,74	42,65
Sep-2008	90,74	78,25	83,71	58,40	77,57	53,09
Déc-2008	88,15	73,08	73,16	62,98	77,83	34,34
Mar-2009	93,34	78,03	80,09	65,62	80,29	45,74
Juin-2009	93,23	81,06	76,56	59,71	67,00	33,63
Sep-2009	92,01	83,16	74,29	67,82	62,98	31,77
Moyenne des opérations saisies	90,48		75,00		74,19	
Moyenne des opérations appariées		77,03		61,21		41,56

Table D. Taux d'AOI sur titres de participation d'après l'Annexe 24-101A1 – conseillers en titres de participation en fonction du volume

Trimestre se terminant en :	Conseillers en titres de participation – volume important	Conseillers en titres de participation – volume moyen	Conseillers en titres de participation – faible volume
	Appariées à midi le 1 ^{er} jour après l'opération	Appariées à midi le 1 ^{er} jour après l'opération	Appariées à midi le 1 ^{er} jour après l'opération
Mar-2008	81,14	73,96	64,41
Juin-2008	84,00	77,95	67,35
Sep-2008	85,61	82,93	69,09
Déc-2008	86,07	80,11	65,14
Mar-2009	86,41	84,91	73,65
Juin-2009	80,69	79,73	66,34
Sep-2009	84,05	85,13	70,81
Moyenne des opérations appariées	83,99	80,67	68,11

Tableau E. Taux d'AOI sur titres de créance d'après l'Annexe 24-101A1 – conseillers en titres de créance en fonction de la valeur

Trimestre se terminant en :	Conseillers en titres de créance – valeur importante	Conseillers en titres de créance – valeur moyenne	Conseillers en titres de créance – faible valeur
	Appariées à midi le 1 ^{er} jour après l'opération	Appariées à midi le 1 ^{er} jour après l'opération	Appariées à midi le 1 ^{er} jour après l'opération
Mar-2008	71,43	65,64	54,18
Juin-2008	72,16	62,73	52,09
Sep-2008	76,68	71,77	58,12
Déc-2008	76,21	66,07	61,01
Mar-2009	78,75	73,87	59,29
Juin-2009	80,86	64,65	66,87
Sep-2009	82,20	71,59	64,51
Moyenne des opérations appariées	76,90	68,05	59,44

**PROJET DE MODIFICATIONS MODIFIANT LA NORME CANADIENNE 24-101
SUR L'APPARIEMENT ET LE RÈGLEMENT DES OPÉRATIONS
INSTITUTIONNELLES**

1. L'article 1.1 de la Norme canadienne 24-101 sur *l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* est modifié :

1° dans le paragraphe *b* de la définition de « chambre de compensation », par le remplacement du mot « autorisée » par le mot « reconnue »;

2° dans la définition de « deuxième jour après l'opération », par le remplacement des mots « celui où une opération est exécutée » par les mots « le jour de l'opération »;

3° par le remplacement de la définition de « investisseur institutionnel » par la suivante :

« « investisseur institutionnel » : un client d'un courtier auquel celui-ci a accordé des privilèges de négociation en mode livraison contre paiement ou réception contre paiement; »;

4° par la suppression, après la définition de « jour de l'opération », de la définition de « premier jour après l'opération »;

5° par le remplacement des paragraphes *a* et *b* de la définition de « partie à l'appariement » par les suivants :

« *a*) tout conseiller inscrit agissant pour l'investisseur institutionnel dans le traitement de l'opération;

b) si aucun conseiller inscrit n'agit pour l'investisseur institutionnel dans le traitement de l'opération, cet investisseur, à l'exception des personnes suivantes :

i) toute personne physique;

ii) toute personne qui assure l'administration ou la gestion de titres ayant une valeur totale inférieure à 10 millions de dollars; »;

6° par l'insertion, après la définition de « partie à l'appariement », des suivantes :

« « premier jour après l'opération » : le jour ouvrable suivant le jour de l'opération;

« région nord-américaine » : le Canada, les États-Unis, le Mexique, les Bermudes et les pays d'Amérique centrale et des Caraïbes; »;

7° dans la définition de « troisième jour après l'opération », par le remplacement des mots « celui où une opération est exécutée » par les mots « le jour de l'opération ».

2. L'article 2.1 de cette règle est modifié par l'insertion, dans le paragraphe *f*, des mots « sur un titre d'un organisme de placement collectif » après le mot « opération ».

3. L'article 3.1 de cette règle est modifié :

1° dans le paragraphe 1, par le remplacement des mots « à la fin du jour de l'opération » par les mots « à 12 heures le premier jour après l'opération »;

2° par le remplacement du paragraphe 2 par le suivant :

« 2) Malgré le paragraphe 1, le courtier peut adapter ses politiques et procédures pour apparier au plus tard à 12 heures le deuxième jour après l'opération toute opération LCP/RCP qui découle d'un ordre d'achat ou de vente de titres donné par un investisseur institutionnel dont les décisions 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. ».

4. L'article 3.2 de cette règle est remplacé par le suivant :

« 3.2. Obligations de documentation du courtier avant une opération LCP/RCP

Le courtier inscrit ne peut ouvrir de compte pour un investisseur institutionnel en vue d'exécuter une opération LCP/RCP ni accepter l'ordre d'exécuter une opération LCP/RCP pour le compte d'un investisseur institutionnel que si ses politiques et procédures sont conçues pour encourager chaque partie à l'appariement à prendre l'une des mesures suivantes :

- a) conclure une convention d'appariement avec le courtier;
- b) fournir au courtier une déclaration relative à l'appariement. ».

5. L'article 3.3 de cette règle est modifié :

1° dans le paragraphe 1, par le remplacement des mots « à la fin du jour de l'opération » par les mots « à 12 heures le premier jour après l'opération »;

2° par le remplacement du paragraphe 2 par le suivant :

« 2) Malgré le paragraphe 1, le conseiller peut adapter ses politiques et procédures pour apparier au plus tard à 12 heures le deuxième jour après l'opération toute opération LCP/RCP qui découle d'un ordre d'achat ou de vente de titres donné par un investisseur institutionnel dont les décisions 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. ».

6. L'article 3.4 de cette règle est remplacé par le suivant :

« 3.4. Obligations de documentation du conseiller avant une opération LCP/RCP

Le conseiller inscrit ne peut ouvrir de compte pour un investisseur institutionnel en vue d'exécuter une opération LCP/RCP ni donner à un courtier l'ordre d'exécuter une opération LCP/RCP pour le compte d'un investisseur institutionnel que si ses politiques et procédures sont conçues pour encourager chaque partie à l'appariement à prendre l'une des mesures suivantes :

- a) conclure une convention d'appariement avec le conseiller;
- b) fournir au conseiller une déclaration relative à l'appariement. ».

7. L'intitulé de la partie 4 et l'article 4.1 de cette règle sont remplacés par les suivants :

« PARTIE 4 RAPPORT DE LA SOCIÉTÉ INSCRITE

« 4.1. Rapport sur les anomalies

La société inscrite transmet le rapport prévu à l'Annexe 24-101A1 à l'autorité en valeurs mobilières au plus tard 45 jours après la fin du trimestre civil dans les cas suivants :

- a) moins de 90 % des opérations LCP/RCP exécutées par elle ou pour son compte au cours du trimestre ont été appariées avant l'heure limite prévue à la partie 3;
- b) les opérations LCP/RCP exécutées par elle ou pour son compte au cours du trimestre qui ont été appariées avant l'heure limite prévue à la partie 3 représentent moins de 90 % de la valeur globale des titres achetés et vendus dans ces opérations. ».

8. L'Annexe 24-101A1 de cette règle est modifiée :

1° par le remplacement de la rubrique 3 après l'intitulé « **IDENTIFICATION ET COORDONNÉES DE LA SOCIÉTÉ INSCRITE** » par les suivantes :

« 3a. Adresse de l'établissement principal :

3b. Territoire de l'autorité principale au sens de la Norme canadienne 31-103 sur *les obligations et dispenses d'inscription*:

- Alberta
- Colombie-Britannique
- Île-du-Prince-Édouard
- Manitoba
- Nouveau-Brunswick
- Nouvelle-Écosse
- Nunavut
- Ontario
- Québec
- Saskatchewan
- Terre-Neuve-et-Labrador
- Territoires du Nord-Ouest
- Yukon

3c. Territoires dans lesquels la société est inscrite :

- Alberta
- Colombie-Britannique
- Île-du-Prince-Édouard
- Manitoba
- Nouveau-Brunswick
- Nouvelle-Écosse
- Nunavut
- Ontario
- Québec
- Saskatchewan
- Terre-Neuve-et-Labrador
- Territoires du Nord-Ouest
- Yukon »;

2° par le remplacement des instructions et de la mention relative aux dispositions transitoires par ce qui suit :

« *INSTRUCTIONS*

Transmettre ce rapport, pour les opérations LCP/RCP sur titres de participation et de créance, avec les Annexes A, B et C, conformément à l'article 4.1 de la règle, dans les 45 jours de la fin du trimestre civil visé, dans les cas suivants :

a) moins de 90 % des opérations LCP/RCP sur titres de participation et (ou) de créance exécutées par la société inscrite ou pour son compte au cours du trimestre ont été appariées avant l'heure limite prévue à la partie 3 de la règle;

b) les opérations LCP/RCP sur titres de participation et (ou) de créance exécutées par la société inscrite ou pour son compte au cours du trimestre qui ont été appariées avant l'heure limite prévue à la partie 3 représentent moins de 90 % de la valeur globale des titres achetés et vendus dans ces opérations. »;

3° par le remplacement de l'intitulé de l'Annexe B par le suivant :

« **Annexe B – Raisons du non-respect des seuils de déclaration des anomalies** ».

9. L'Annexe 24-101A2 de cette règle est modifiée :

1° par le remplacement des tableaux de l'Annexe A par les suivants :

« Tableau 1 – Opérations sur titres de participation

	<u>Opérations saisies dans le système de la chambre de compensation par les courtiers</u>				<u>Opérations appariées dans le système de la chambre de compensation par les dépositaires</u>			
	Nombre	% du secteur	Valeur	% du secteur	Nombre	% du secteur	Valeur	% du secteur
Jour de l'op.								
12 heures le 1 ^{er} jour après l'op.								
1 ^{er} jour après l'op.								
2 ^e jour après l'op.								
3 ^e jour après l'op.								
+ de 3 jours								
Total								

Tableau 2 – Opérations sur titres de créance

	<u>Opérations saisies dans le système de la chambre de compensation par les courtiers</u>	<u>Opérations appariées dans le système de la chambre de compensation par les dépositaires</u>

	Nombre	% du secteur	Valeur	% du secteur	Nombre	% du secteur	Valeur	% du secteur
Jour de l'op.								
12 heures le 1 ^{er} jour après l'op.								
1 ^{er} jour après l'op.								
2 ^e jour après l'op.								
3 ^e jour après l'op.								
+ de 3 jours								
Total								

»;

2° par le remplacement de l'Annexe B par la suivante :

« Annexe B – Statistiques individuelles sur les opérations appariées

Dans le format de l'Annexe A, ci-dessus, fournir pour chaque adhérent de la chambre de compensation l'information relative aux opérations de clients qui ont été saisies par l'adhérent et appariées dans les délais prévus à cette annexe au cours du trimestre. ».

10. L'Annexe 24-101A5 de cette règle est modifiée :

1° par le remplacement des tableaux de l'Annexe C par les suivants :

« Tableau 1 – Opérations sur titres de participation

	<u>Opérations saisies dans le système du fournisseur de services d'appariement par des courtiers utilisateurs ou abonnés</u>				<u>Opérations appariées dans le système du fournisseur de services d'appariement par d'autres utilisateurs ou abonnés</u>			
	Nombre	% du secteur	Valeur	% du secteur	Nombre	% du secteur	Valeur	% du secteur
Jour de l'op.								
12 heures le 1 ^{er} jour après l'op.								
1 ^{er} jour après l'op.								
2 ^e jour après l'op.								

3 ^e jour après l'op.								
+ de 3 jours								
Total								

Tableau 2 – Opérations sur titres de créance

	<u>Opérations saisies dans le système du fournisseur de services d'appariement par des courtiers utilisateurs ou abonnés</u>				<u>Opérations appariées dans le système du fournisseur de services d'appariement par d'autres utilisateurs ou abonnés</u>			
	Nombre	% du secteur	Valeur	% du secteur	Nombre	% du secteur	Valeur	% du secteur
Jour de l'op.								
12 heures le 1 ^{er} jour après l'op.								
1 ^{er} jour après l'op.								
2 ^e jour après l'op.								
3 ^e jour après l'op.								
+ de 3 jours								
Total								

»;

2° par le remplacement de l'Annexe D par la suivante:

« Annexe D – Statistiques individuelles sur les opérations appariées

Dans le format de l'Annexe C, ci-dessus, fournir pour chaque utilisateur ou abonné l'information relative aux opérations qui ont été saisies par l'utilisateur ou l'abonné et appariées dans les délais prévus à cette annexe au cours du trimestre. ».

11. La présente règle entre en vigueur le 1^{er} juillet 2010.

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 24-101 SUR L'APPARIEMENT ET LE RÉGLEMENT DES OPÉRATIONS INSTITUTIONNELLES

1. L'article 1.2 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 24-101 sur *l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* est modifié :

1° dans la note de bas de page 3, par le remplacement des mots « du règlement 800 de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) » par les mots « de la Règle 800 des membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) »;

2° par le remplacement de la note de bas de page 4 par la suivante :

« Nous rappelons aux conseillers inscrits qu'ils sont tenus de répartir équitablement les possibilités de placement entre leurs clients. Le conseiller doit établir, maintenir et appliquer des politiques et des procédures qui donnent une assurance raisonnable que la société et chaque personne physique agissant pour son compte respectent cette obligation. Le conseiller qui répartit les possibilités de placement entre ses clients devrait avoir une politique d'équité contenant au moins les éléments suivants : i) la méthode de répartition du prix et de la commission entre les ordres des clients lorsque les opérations sont regroupées, notamment en blocs; ii) la méthode de répartition des blocs d'opérations et des premiers appels publics à l'épargne entre les comptes des clients; et iii) la méthode de répartition des blocs d'opérations et des premiers appels publics à l'épargne entre les ordres des clients exécutés partiellement, notamment au prorata. La politique d'équité devrait également prévoir toute autre situation dans laquelle les possibilités de placement doivent être réparties.

Un résumé de la politique d'équité doit être transmis à chaque client lors de l'ouverture d'un compte, et rapidement par la suite si un changement significatif y est apporté.

Prière de se reporter aux articles 14.3 et 14.10 de la Norme canadienne 31-103 sur *les obligations et dispenses d'inscription* et à l'article 14.10 de l'Instruction complémentaire relative à cette règle. »;

3° dans la note de bas de page 5, par le remplacement des mots « du Règlement 200 de l'ACCOVAM » par les mots « de la Règle 200 des membres de l'OCRCVM ».

2. L'article 1.3 de cette instruction complémentaire est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :

« 3) Investisseur institutionnel – Tout client d'un courtier qui jouit de privilèges de négociation en mode LCP/RCP est un investisseur institutionnel. C'est généralement le cas lorsqu'il dépose ses titres dans un compte ouvert auprès d'un dépositaire au lieu du courtier qui exécute les opérations. L'expression « opération institutionnelle » n'est pas définie dans la règle, mais nous lui donnons le sens général d'opération LCP/RCP dans la présente instruction complémentaire. »;

2° par le remplacement du paragraphe 5 par le suivant :

« 5) Partie à l'appariement — Qu'il soit canadien ou établi à l'étranger, tout investisseur institutionnel peut être partie à l'appariement. Par conséquent, l'investisseur institutionnel ou le conseiller qui agit pour son compte dans le traitement d'une opération devrait conclure une convention d'appariement ou fournir une déclaration relative à l'appariement conformément à la partie 3 de la règle. Toutefois, l'investisseur institutionnel qui est une personne physique ou une personne qui assure l'administration ou la gestion de titres ayant une valeur totale inférieure à 10 millions de dollars n'est pas une partie à l'appariement. Tout dépositaire qui règle une opération pour le compte d'un investisseur institutionnel est aussi partie à l'appariement et devrait donc conclure une convention d'appariement ou fournir une déclaration relative à l'appariement. Toutefois, le dépositaire international étranger ou le dépositaire central de titres étranger qui détient des titres canadiens par l'entremise d'un sous-dépositaire canadien n'est pas considéré, dans des conditions normales, comme une partie à l'appariement s'il n'est pas adhérent de la chambre de compensation ou ne participe pas directement au règlement de l'opération au Canada. ».

3. L'article 2.2 de cette instruction complémentaire est remplacé par le suivant :

« 2.2. Heure limite d'appariement applicable aux sociétés inscrites

Le courtier inscrit ou le conseiller inscrit est tenu d'établir, de maintenir et d'appliquer des politiques et procédures, en vertu des articles 3.1 et 3.3 de la règle, pour réaliser l'appariement d'une opération LCP/RCP dès que possible après son exécution, mais au plus tard à 12 heures (midi) le premier jour après l'opération. Si l'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 ou les instructions de règlement habituellement données dans une région située hors de la région nord-américaine et communiquées depuis celle-ci, l'heure limite d'appariement est 12 heures (midi) le deuxième jour après l'opération (conformément au paragraphe 2 de ces articles). Selon la définition, la « région nord-américaine » comprend le Canada, les États-Unis, le Mexique, les Bermudes et les pays d'Amérique centrale et des Caraïbes. ».

4. L'article 2.3 de cette instruction complémentaire est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« 1) Établissement, conservation et application de politiques et procédures

a) En vertu des articles 3.2 et 3.4, les politiques et procédures du courtier inscrit ou du conseiller inscrit doivent être conçues pour encourager les parties à l'appariement à *i)* conclure une convention d'appariement avec le courtier ou le conseiller ou *ii)* fournir au courtier ou au conseiller une déclaration relative à l'appariement. La convention d'appariement et la déclaration relative à l'appariement visent à garantir que toutes les parties à l'appariement ont établi, conservent et appliquent des politiques et procédures appropriées qui sont conçues pour réaliser l'appariement d'une opération LCP/RCP dès que possible après son exécution. Le courtier ou le conseiller qui n'est pas en mesure d'obtenir de convention d'appariement ou de déclaration relative à l'appariement d'une partie à l'appariement devrait documenter ses efforts conformément à ses politiques et procédures.

b) Il n'est pas nécessaire que les parties visées aux paragraphes *a* à *d* de la définition de « partie à l'appariement », à l'article 1.1 de la règle, participent toutes à une opération pour que les dispositions des articles 3.2 et 3.4 de la règle s'appliquent. Il n'est pas nécessaire qu'un conseiller participe à l'appariement des opérations d'un investisseur institutionnel pour que l'obligation s'applique. Dans ce cas, les parties à l'appariement qui devraient avoir des politiques et procédures appropriées seraient l'investisseur institutionnel, le courtier et le dépositaire.

c) La règle ne prévoit pas la forme de la convention d'appariement ni de la déclaration relative à l'appariement. Il précise seulement qu'il s'agit d'un document écrit. Les paragraphes 2 et 3 ci-dessous donnent des indications à cet égard. La convention d'appariement ou la déclaration relative à l'appariement devrait être signée par un des principaux membres de la haute direction de l'entité pour que la haute direction accorde une attention et une priorité suffisantes aux politiques et procédures. Les principaux membres de la haute direction sont notamment les personnes physiques qui exercent les fonctions suivantes : *a)* président du conseil, si ces fonctions sont exercées à temps plein, *b)* vice-président du conseil, si ces fonctions sont exercées à temps plein, *c)* président, chef de la direction ou chef de l'exploitation et *d)* vice-président directeur responsable de l'exploitation et de la fonction post-marché de l'entité. »;

2° dans le texte anglais de l'alinéa *b* du paragraphe 2, par l'insertion, dans le troisième point suivant l'intitulé « *For the institutional investor or its adviser* », du mot « the » après les mots « account allocation to »;

3° dans le paragraphe 4 :

a) par l'insertion, à la fin de la première phrase, des mots « conformément à leurs politiques et procédures »;

b) par la suppression des deuxième et troisième phrases;

c) par le remplacement, dans la quatrième phrase, des mots « les conseillers » par les mots « conseillers inscrits ».

5. L'article 2.4 de cette instruction complémentaire est modifié :

1° par la suppression de la note de bas de page 8;

2° par la renumérotation de la note de bas de page 9 comme note de bas de page 8 et par le remplacement, dans cette note, des mots « le Statut 35 de l'ACCOVAM » par les mots « la Règle 35 des membres de l'OCRCVM »;

3° par la renumérotation de la note de bas de page 10 comme note de bas de page 9.

6. L'article 3.4 de cette instruction complémentaire est remplacé par le suivant :

« 3.4. Transmission des documents en format électronique

Les sociétés inscrites peuvent établir le rapport prévu à l'Annexe 24-101A1 à partir du site Web des ACVM aux adresses URL suivantes :

En français : http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/ressources_professionnelles.aspx?id=52

En anglais : http://www.securities-administrators.ca/industry_resources.aspx?id=52. ».

7. Le paragraphe 1 de l'article 4.4 de cette instruction complémentaire est modifié par la suppression des mots « (par exemple, le nombre d'opérations appariées le jour de l'opération) ».

8. La partie 5 de cette instruction complémentaire est modifiée par la renumérotation de la note de bas de page 11 comme note de bas de page 10 et par le remplacement, dans cette note, des mots « du Règlement 800 de l'ACCOVAM » par les mots « de la Règle 800 des membres de l'OCRCVM ».

9. La partie 7 de cette instruction complémentaire est supprimée.