

AVIS 24-301 DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES**Réponses aux commentaires reçus sur le Document de discussion 24-401 sur le traitement direct, le projet de *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations*, et le projet d'Instruction générale relative au *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations*****Introduction**

Le 16 avril 2004¹, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont publié aux fins de consultation les documents suivants (collectivement, les « documents sur le traitement direct ») :

- Document de discussion 24-401 sur le traitement direct et avis de consultation (le « document de discussion »)
- Projet de *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations* (le « règlement »)
- Projet d'Instruction générale relative au *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations* (l' « instruction générale »)

Les ACVM ont publié les documents sur le traitement direct en vue : a) de reconnaître l'importance des fonctions postérieures à l'exécution des opérations; b) de faire progresser les discussions sur le traitement direct; c) de tirer parti des initiatives antérieures pour améliorer le système de compensation et de règlement des valeurs mobilières sur les marchés des capitaux canadiens. Le document de discussion décrivait les efforts déployés en matière de traitement direct dans l'ensemble du secteur et les mesures réglementaires proposées par les ACVM afin de remédier au manque d'efficacité de certains processus de compensation et de règlement des opérations. Les documents sur le traitement direct traitaient notamment : i) du traitement des opérations institutionnelles au Canada entre leur exécution et leur règlement, dont le processus de *confirmation et d'affirmation*; ii) du processus de communication de l'information concernant les droits et privilèges sur les titres négociés sur les marchés publics (également appelés *événements de marché*); iii) des paiements par les émetteurs et les initiateurs des droits et privilèges (comme les versements de dividendes ou d'intérêts, ou le règlement de titres dans le cadre de rachats ou d'offres publiques d'achat) à la chambre de compensation en fonds autres que des fonds définitifs effectués le même jour; iv) du traitement des opérations des fonds d'investissement en ce qui concerne le modèle d'activité *au nom du client* (qui s'oppose au modèle de *prête-nom*); v) du traitement des opérations de prêt de titres et vi) de l'utilisation continue des certificats sur valeurs mobilières lors du règlement des opérations sur des titres négociés sur les marchés publics.

Étant donné que les ACVM et le secteur, par l'intermédiaire de l'Association canadienne des marchés des capitaux (ACMC), ont déterminé que le processus de confirmation et d'affirmation (ou d'appariement) des opérations institutionnelles était l'initiative la plus urgente en matière de traitement direct, nous avons publié aux fins de commentaires des projets de règlement et d'instruction générale. De manière générale, le règlement exige qu'en date du 1^{er} juillet 2005, les opérations institutionnelles soient appariées dès que possible après leur exécution, mais en aucun cas après la fermeture des bureaux, le jour de l'opération.

¹ Au Québec, le règlement, l'instruction générale et un résumé du document de discussion ont été publiés dans le Bulletin du 21 mai 2004, vol. 1 n° 16; le document de discussion complet a été publié dans le Bulletin du 11 juin 2004, vol. 1 n° 19 et des corrections à ces documents ont été publiées dans le Bulletin du 25 juin 2004, vol. 1 n°21.

En outre, les courtiers et conseillers seraient tenus de conclure une *entente d'appariement* avant de pouvoir exécuter des opérations pour le compte du client avec paiement en mode PCL (paiement contre livraison) ou en mode LCP (livraison contre paiement). Aux termes du règlement, les ACVM proposent également d'adopter une règle générale imposant un cycle de règlement de trois jours, c'est-à-dire que le règlement a lieu *le troisième jour après l'opération*, et une règle de *bonne livraison*.

Le présent avis fait état des événements récents concernant le secteur et la réglementation en matière de traitement direct, et fournit un résumé des commentaires reçus. L'avis traite également de la suite du processus lancé par les ACVM. Les ACVM appuient toujours l'adoption d'un règlement et(ou) de règles sur l'appariement des opérations institutionnelles d'ici le 1^{er} janvier 2006, mais entendent y travailler en collaboration avec les organismes d'autoréglementation (les OAR) qui s'intéressent également à l'élaboration d'exigences en matière d'appariement. Nous visons une version définitive d'un ou de plusieurs règlements ou règles avant le 31 décembre 2005.

Événements récents

A. Faits nouveaux

Sondage réalisé par Capco

En partie en réponse à une lettre datée de novembre 2003, dans laquelle les ACVM demandaient à l'ACMC de déterminer les tâches clés du chemin critique menant vers le traitement direct, l'ACMC a commandé une étude à Capital Markets Company (« Capco ») visant à évaluer le degré de préparation des marchés des capitaux canadiens à la mise en œuvre du traitement direct à l'échelle sectorielle et au cycle de règlement d'une journée (le règlement ayant lieu le *lendemain de l'opération*). L'ACMC a demandé à Capco de comparer les efforts déployés au Canada à ceux faits aux États-Unis et de formuler des recommandations quant au chemin critique à suivre pour que le Canada coordonne ses efforts avec ceux des États-Unis. Voici certains des principaux résultats exposés dans le rapport de Capco² :

- Le marché institutionnel est l'élément vital du chemin critique – il est le marché le plus touché par la concurrence mondiale, les participants étant dispersés.
- Le traitement des opérations des particuliers, les prêts de titres, la dématérialisation ou l'immobilisation des titres ainsi que le système centralisé de notification des droits et privilèges ne sont pas considérés comme des éléments du chemin critique.

Capco a évalué que le Canada est en retard d'environ 14 mois sur les États-Unis en termes de degré de préparation au traitement direct et au règlement le lendemain de l'opération. La principale raison de cet écart découle du traitement des opérations institutionnelles³. Capco a établi une liste de certaines des principales activités permettant de progresser vers l'atteinte du traitement direct ou la réduction du cycle de règlement. Cette liste compte, notamment, la nécessité pour le marché canadien de s'entendre sur l'entité qui fournira la gouvernance requise pour le mobiliser et pour diriger ses efforts afin de se préparer au traitement direct et au règlement le lendemain de l'opération, et ce, grâce à un bureau important de gestion de programme ainsi qu'à un budget et à des ressources appropriés. On compte également la nécessité de privilégier une action commune, y compris au moyen d'un règlement sur l'appariement des opérations institutionnelles, pour donner le coup d'envoi à l'amélioration du traitement des opérations institutionnelles et d'autres « catalyseurs » du traitement direct et du règlement le lendemain de l'opération, tels que la déclaration normalisée des droits et privilèges.

² Le rapport de Capco, intitulé « Assessment of Canada's STP/T+1 Readiness and a Comparison of Canada's vs. United States' T+1 Readiness – STP/T+1 Readiness Assessment Report for Canada » et daté du 12 juillet 2004 (version définitive), est disponible en version anglaise seulement sur le site Internet de l'ACMC à www.cma-acmc.ca.

³ Le rapport de Capco indique que cette situation découle principalement des facteurs suivants : les États-Unis disposent depuis longtemps d'un système reliant les quatre parties clés à une opération institutionnelle (le courtier, le gestionnaire de portefeuille, le gardien et le dépositaire) et de bases de données largement utilisées comportant des instructions de règlement permanentes (*Standing Settlement Instructions – SSI*). De même, les règles des OAR aux États-Unis prescrivent de quelle façon et à quel moment se produisent la confirmation et l'affirmation. Le Canada ne dispose pas d'un système reliant ainsi les quatre parties, n'utilise pas de base de données de ce type, n'a pas de règles régissant la confirmation et l'affirmation, et le taux d'affirmation à la date de l'opération est relativement faible par rapport à celui des États-Unis.

Changement de priorité de l'ACMC et structure de gouvernance

L'ACMC a décidé de modifier l'ordre de ses priorités et de concentrer ses efforts sur le traitement des opérations institutionnelles. En se fondant en partie sur les résultats de l'étude réalisée par Capco, elle a conclu que l'appariement des opérations institutionnelles à la date de l'opération, par une mise en œuvre progressive, serait l'aspect le plus avantageux pour le marché canadien⁴. En raison de cette nouvelle priorité, l'ACMC a modifié la structure de ses comités en intégrant certains groupes de travail et en créant un comité directeur sur les opérations institutionnelles (le « comité directeur »). Le comité directeur supervisera six nouveaux sous-comités afin de se pencher sur les divers éléments menant à l'appariement des opérations institutionnelles, y compris un sous-comité des investisseurs et un autre des courtiers/gardiens. Désirant soutenir l'élan insufflé dans d'autres domaines, certaines organisations du marché ont proposé, selon l'ACMC, de poursuivre les efforts déployés par les groupes de travail dissous de l'ACMC :

- La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (la « CDS ») s'est engagée à poursuivre les efforts du Groupe de travail chargé des événements de marché afin d'établir un concentrateur pour la déclaration des droits et privilèges;
- la *Securities Transfer Association of Canada* (la « STAC ») a pris en charge le programme des travaux du Groupe de travail chargé de la dématérialisation;
- l'Institut des fonds d'investissement du Canada et FundSERV Inc. envisagent de s'occuper de certaines initiatives du Groupe de travail chargé des opérations des particuliers, qui sont de leur ressort respectif⁵.

Détermination du chemin critique

Dans le cadre de la révision de sa structure de gouvernance, l'ACMC cherche à s'adjoindre les services d'un président-directeur général et a recours à un gestionnaire de projet afin d'augmenter les ressources et l'expertise professionnelle en gestion de projet en vue de faire progresser le secteur vers le traitement direct. Bien qu'un plan de travail ait été mis sur pied, aucun chemin critique détaillé n'a encore été élaboré.

B. Évolution de la réglementation

Deuxième sondage des ACVM

Les ACVM ont lancé en 2004 un deuxième *sondage sur le degré de préparation au traitement direct* afin d'évaluer les progrès réalisés par les participants au marché à l'égard de la réalisation du traitement direct. Le sondage était presque identique à celui de 2003, à l'exception de légères modifications apportées à certaines questions et de l'élimination de deux questions. Au total, 532 personnes inscrites ont répondu au sondage de 2004⁶. Les principales conclusions dégagées sont les suivantes :

- Les engagements en matière d'investissement, de planification et d'attribution de ressources demeurent faibles en ce qui concerne l'initiative du traitement direct;

⁴ Voir le communiqué de presse publié par l'ACMC le 12 octobre 2004, intitulé « L'ACMC met l'accent sur l'appariement des opérations institutionnelles afin d'améliorer le caractère concurrentiel des marchés canadiens des capitaux à l'échelle internationale », et le bulletin n° 21 des *Nouvelles ACMC*, daté du 22 octobre 2004 (en anglais seulement), disponibles sur le site Internet de l'ACMC à www.ccma-acmc.ca.

⁵ Voir le bulletin n° 21 des *Nouvelles ACMC*, daté du 22 octobre 2004, à la page 2 (en anglais seulement).

⁶ Voir l'Avis 33-312 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Publication des résultats du sondage des ACVM sur le degré de préparation au traitement direct sur le site Internet de l'Autorité des marchés financiers* (Bulletin du 5 novembre 2004, vol. 1 n° 40); l'Avis 33-308 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Publication du rapport concernant le sondage sur le degré de préparation au traitement direct sur le site Web de la CVMQ* (Bulletin du 19 septembre 2003, vol. XXXIV n° 37); et l'Avis 33-309 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *The CSA STP Infrastructure Survey Report is Now Available on the OSC Web Site* (19 décembre 2003), 26 OSCB 8149. On peut consulter ces avis, les rapports sur le sondage et les autres avis et communiqués de presse connexes sur le site Internet de l'Autorité à www.lautorite.gc.ca.

- Bien que la situation progresse dans les grandes sociétés, les petites sociétés ne savent pas encore vraiment ce que cela signifie pour leur organisation;
- Bien que le degré d'automatisation ait augmenté, un grand nombre d'activités de traitement des opérations est encore effectué manuellement;
- La proportion d'exceptions (erreurs) dans les opérations s'est accrue de 2003 à 2004;
- Les trois principaux obstacles à la réalisation du traitement direct sont : l'incertitude quant aux plans des fournisseurs externes de soutien informatique, la faible perception de l'urgence de la situation et le manque de normes sur lesquelles fonder des exigences minimales.

Groupe de travail sur le STPGV

À la demande pressante des dirigeants d'organismes de réglementation du secteur financier du Canada⁷, un groupe de travail (le « groupe de travail sur le STPGV ») composé de membres du personnel de la CDS, de la Banque du Canada, de l'Association canadienne des paiements (ACP), de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) et de l'Autorité des marchés financiers a été mis sur pied en avril 2004 afin de trouver des moyens d'obliger ou d'inciter les émetteurs et leurs mandataires qui effectuent encore par chèques les paiements de droits et de privilèges à la CDS, en vue de leur distribution aux adhérents de la CDS, à utiliser plutôt le système de transfert de paiements de grande valeur (« STPGV »). Bien que cette question de paiements de droits et de privilèges ne semble pas avoir d'incidence sur nos marchés des capitaux du point de vue des risques systémiques, les organismes de réglementation s'inquiètent des répercussions que l'utilisation à long terme des chèques pourraient avoir sur l'efficacité et la compétitivité de nos marchés des capitaux. Tel qu'il est exposé dans le document de discussion, selon les normes internationales et les meilleures pratiques, les paiements doivent être effectués le jour même, en fonds définitifs irrévocables, dans une installation de dépositaires centraux, comme la CDS. Le groupe de travail sur le STPGV s'est réuni à quatre occasions pour discuter de solutions de rechange.

Les ACVM appuient les initiatives visant à accroître l'utilisation du STPGV par les émetteurs. Elles proposent de publier un avis à l'intention de tous les émetteurs assujettis du Canada dont les titres sont immobilisés auprès de la CDS. L'avis encouragerait vivement les émetteurs assujettis et leurs agents des transferts à effectuer les paiements relatifs aux droits et privilèges à la CDS en fonds STPGV.

C. Faits nouveaux à l'échelle internationale

Concept Release de la SEC

Le document de discussion expose brièvement le « Concept Release » de la Securities and Exchange Commission des États-Unis (SEC) de mars 2004 intitulé *Securities Transactions Settlement* (le « document de discussion »)⁸. Le document de discussion sollicitait des commentaires du public sur des façons d'améliorer la sécurité et l'efficacité des opérations du système de compensation et de règlement des États-Unis et d'aider le secteur des valeurs mobilières américain à réaliser le traitement direct. Un certain nombre de participants au marché et de groupes sectoriels, dont la *Securities Industry Association* (SIA), semblent appuyer un mandat des organismes de réglementation visant à réaliser, progressivement et dans un délai raisonnable, l'appariement des opérations institutionnelles le jour de

⁷ Les dirigeants de certains organismes de réglementation du secteur financier du Canada, notamment les présidents de certains des membres des ACVM, le gouverneur de la Banque du Canada, le sous-ministre adjoint (Finances) et le surintendant du Bureau du surintendant des institutions financières (« BSIF »), se réunissent périodiquement pour discuter des principaux défis que nos marchés financiers ont à relever.

⁸ Concept Release: *Securities Transactions Settlement*; Securities and Exchange Commission; 17 CFR Part 240 [Release No. 33-8398; 3449405; IC-26384; File No. s7-13-04]. On peut consulter ce document sur le site Internet de la SEC à : <http://www.sec.gov/rules/concept/33-8398.htm>. Voir *supra*, note 1, p. 3986 pour consulter l'exposé paraissant dans notre document de discussion.

l'opération⁹. La SIA indiquait dans sa lettre de commentaires du 16 juin 2004 qu'elle ne croyait pas possible de réaliser l'affirmation et l'appariement des opérations institutionnelles le jour même de l'opération sans l'adoption d'un règlement de la SEC obligeant les entités assujetties à convenir des modalités des opérations le jour de l'opération¹⁰.

La SEC n'a pas encore publié ses réponses aux commentaires ni publié d'autres documents portant directement sur les questions abordées dans son document de discussion. Toutefois, avec d'autres organismes de réglementation américains, elle travaille à améliorer le système américain de compensation et de règlement. Entre autres choses, en 2004, elle a mis en œuvre un règlement traitant de questions de règlement connexes dans le contexte des ventes à découvert¹¹.

Autres faits nouveaux à l'échelle internationale

Le Groupe des Trente (le « G-30 ») a annoncé l'an dernier la mise sur pied d'un comité de surveillance de haut niveau composé de dirigeants du secteur et d'experts techniques qui mèneront des évaluations sur la mise en œuvre des recommandations formulées par le G-30 dans son rapport publié en janvier 2003, intitulé *Global Clearing and Settlement – A Plan of Action*¹². Le comité effectuera des évaluations périodiques des progrès réalisés en regard des recommandations et rendra public un indicateur de performance dès leur mise en application, ce qui permettra de repérer les problèmes. En juillet 2004, le comité a fait un important pas en avant dans l'élaboration d'un cadre permettant de mesurer les progrès réalisés et d'en faire rapport en regard des recommandations. Des organisations clés ont convenu de prendre part à la promotion et à la surveillance des progrès en regard de chacune des recommandations¹³.

L'amélioration des systèmes de compensation et de règlement demeure l'un des principaux objectifs de l'Union européenne (UE). La Commission européenne a publié sa seconde communication consultative sur la compensation et le règlement des titres. Celle-ci vise à s'assurer que les systèmes de compensation et de règlement des valeurs mobilières sont efficaces et sûrs et qu'ils sont fondés sur l'égalité des conditions de concurrence pour les différents prestataires de ces services. La communication tient compte des premier et deuxième rapports de Giovannini sur la compensation et le règlement transfrontaliers¹⁴.

⁹ On peut consulter les lettres de commentaires relatives au document de discussion sur le site Internet de la SEC à : <http://www.sec.gov/rules/concept/s71304.shtml>. Certains participants au marché canadien et groupes sectoriels ont transmis des commentaires sur le document de discussion, dont l'ACMC, la CDS et la STAC. L'ACMC a mis l'accent sur la similitude des marchés des capitaux canadiens et américains et sur l'importance de faire en sorte que [TRADUCTION] « les initiatives des deux côtés de la frontière soient cohérentes et améliorent les opérations transfrontalières au lieu de leur nuire ». Plus particulièrement, on suggérait de coordonner entre les deux pays toute initiative visant à raccourcir le cycle de règlement.

¹⁰ La lettre de la SIA explique le bien-fondé de cette opinion : [TRADUCTION] « Par le passé, le [Institutional Oversight Committee de la SIA] a examiné la faisabilité d'une règle des OAR qui interdirait aux courtiers d'étendre les privilèges de paiement contre livraison ou de livraison contre paiement à un client, sauf en cas de confirmation et d'affirmation de toutes les opérations avec ce client le lendemain de l'opération, mais il a été établi qu'une telle règle placerait la responsabilité de son application sur les courtiers, lesquels ont un contrôle limité sur la modification des comportements qui devrait nécessairement se produire, particulièrement en ce qui concerne leurs clients acheteurs. »

¹¹ La SEC a adopté la réglementation sur les ventes à découvert (*Regulation SHO*) le 23 juin 2004. Voir le Release No. 34-50103, File No. S7-23-03. Par exemple, la Rule 203 de la réglementation sur les ventes à découvert, qui vise la vente non couverte (« *naked* » *short selling*) de titres de participation, oblige les adhérents à une chambre de compensation à liquider des positions ouvertes sur des titres pour lesquels il s'est produit des défauts de règlement importants dans les dix jours suivant la date de règlement habituelle (p. ex. : pendant 13 jours de règlement consécutifs).

¹² Voir *supra*, note 1, p. 3983-6 pour un bref exposé ou des citations du rapport du G-30 dans le document de discussion.

¹³ Parmi celles-ci, un ensemble de comités régionaux importants d'Europe, de l'Asie-Pacifique et, bientôt, d'Amérique du Nord, ainsi que des organisations clés dotées d'une expertise particulière dans chacun des domaines touchés par les recommandations. Les progrès réalisés sur ce sujet complexe seront indiqués sur le site Internet du G-30 au fur et à mesure de façon à souligner les principaux domaines qui requièrent des efforts plus soutenus et à permettre aux parties intéressées de repérer leur activité. On peut obtenir de plus amples renseignements sur le rapport du G-30 et suivre ses activités sur le site Internet du G-30 (www.group30.org).

¹⁴ Voir *Nouvelles ACMC*, n° 20, 16 juin 2004, p. 6. Voir *supra*, note 1, p. 3986 pour un bref exposé des rapports de Giovannini dans le document de discussion.

Depuis le 1^{er} juillet 2004, le *Securities and Exchange Board of India* (SEBI) exige que toutes les opérations institutionnelles effectuées sur les bourses de valeurs soient traitées par son système de traitement direct. En mai 2004, il a publié des directives appuyant un concentrateur centralisé de traitement direct, favorisant ainsi l'émergence d'une plate-forme de communication entre les différents fournisseurs de services de traitement direct¹⁵.

Résumé des commentaires et réponses

La période de consultation des documents sur le traitement direct a pris fin le 16 juillet 2004 et nous avons reçu 26 lettres de commentaires. La liste des intervenants est jointe au présent avis à titre d'Annexe A. Nous remercions les intervenants d'avoir pris le temps d'examiner les documents sur le traitement direct. Leurs commentaires nous aideront à mettre la dernière main à notre approche réglementaire en ce qui concerne le traitement direct et d'autres questions plus générales en matière de compensation et de règlement des opérations.

Vous trouverez à l'Annexe B ci-jointe un résumé des commentaires reçus à l'égard des documents sur le traitement direct ainsi que nos réponses. Nous présentons en outre, ci-dessous, un bref aperçu de notre réponse à la question sur la nécessité d'avoir un règlement sur l'appariement des opérations institutionnelles. Nous avons aussi reçu un certain nombre de commentaires d'ordre technique et rédactionnel sur les projets de règlement et d'instruction générale. En raison des réponses que nous avons données et de l'orientation générale que nous nous proposons de prendre quant à l'adoption d'un règlement sur l'appariement des opérations institutionnelles, nous avons décidé de ne pas publier de résumé de ces commentaires ni de réponses à ceux-ci pour le moment.

Presque tous les intervenants pensent que les documents sur le traitement direct sont utiles pour orienter les discussions sur les différents obstacles en matière de compensation et de règlement auxquels est actuellement confronté le secteur. Nombre d'entre eux sont d'accord avec les objectifs généraux exposés dans les documents sur le traitement direct, à savoir : i) réduire les risques inhérents au processus de compensation et de règlement et aux processus postérieurs au règlement, et améliorer l'efficacité générale de ces processus, et ii) maintenir la position concurrentielle de nos marchés à l'échelle internationale.

Plus particulièrement, nous avons reçu de nombreux commentaires sur le projet de règlement. La plupart des intervenants qui se sont prononcés sur cette question, dont certains du milieu des acheteurs, appuient l'idée d'un règlement des ACVM sur l'appariement des opérations institutionnelles. Toutefois, presque tous estiment qu'il est impossible d'exiger l'appariement des opérations institutionnelles le jour de l'opération d'ici le 1^{er} juillet 2005. Il y a plutôt consensus sur le fait de prévoir dans le règlement une mise en œuvre progressive de l'obligation d'appariement des opérations institutionnelles, soit en imposant d'abord le règlement le lendemain de l'opération, puis en réduisant progressivement le délai pour le ramener au jour de l'opération lorsque le secteur sera prêt. Des intervenants sont d'avis que le fait de procéder par étapes donnera aux participants au marché la possibilité de régler certaines questions sur le processus accéléré de confirmation et d'affirmation. Certains intervenants nous suggèrent également, comme solution de rechange à un règlement des ACVM ou à des règles des OAR, d'envisager un règlement des ACVM et des règles des OAR qui seraient complémentaires.

Nous avons examiné avec attention les commentaires fournis et les faits nouveaux décrits ci-dessus et nous sommes d'avis qu'un règlement et/ou des règles sont nécessaires pour favoriser l'appariement des opérations institutionnelles dans les délais échelonnés prévus. Cependant, nous convenons que nous devrions travailler en collaboration avec l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM), les autres OAR intéressés et la CDS pour évaluer s'il y a lieu d'assujettir les courtiers et les conseillers à un ou plusieurs règlements ou règles exigeant la déclaration, l'appariement et le règlement de leurs opérations conformément aux normes et meilleures pratiques.

¹⁵ *Idem*

Nous avons l'intention de mettre œuvre les règles ou règlements d'ici le 1^{er} janvier 2006. La solution réglementaire tiendra compte de la compétence effective sur les différents groupes de participants au marché prenant part au processus d'appariement des opérations institutionnelles ainsi que des moyens pratiques de faire appliquer les normes et meilleures pratiques (y compris, si le non-respect du délai de déclaration des opérations devrait faire l'objet de sanctions de la part de la chambre de compensation, des mesure d'incitation par les prix ou des restrictions ou des exigences supplémentaires en ce qui concerne les besoins nets en capital des OAR, ou les deux; les critères relatifs au processus réglementaire en cas de non-respect et à qui incombe la responsabilité de la surveillance). Elle tiendra également compte de la manière de garantir la viabilité d'une base de données des instructions de règlement qui serait utilisée par l'ensemble des participants au marché canadien.

Nous entendons publier les résultats de nos discussions avec l'ACCOVAM, les autres OAR intéressés et la CDS, y compris tout projet de modification du règlement et de l'instruction générale, d'ici le printemps 2005.

Même si nous travaillerons en collaboration avec les OAR et la CDS, nous continuerons à suivre les efforts déployés par le secteur et d'assurer la liaison avec le secteur sur d'autres questions exposées dans le document de discussion en vue de nous pencher à nouveau sur les mesures qui pourraient se révéler nécessaires en plus de celles énoncées dans nos réponses présentées à l'Annexe B.

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Service de l'encadrement des marchés
Autorité des marchés financiers
Tél. : (514) 395-0558, ext. 4358
Courriel : serge.boisvert@lautorite.qc.ca

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

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

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

Patricia Leeson
Senior Legal Counsel
Alberta Securities Commission
Tél. : (403) 297-5222
Courriel : patricia.leeson@seccom.ab.ca

Veronica Armstrong

Senior Legal Counsel
British Columbia Securities Commission
Tél. : (604) 899-6738
Courriel : varmstrong@bcsc.bc.ca

Le 11 février 2005

ANNEXE A

LISTE DES INTERVENANTS

ADP

Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières

Association canadienne des gestionnaires de fonds de retraite – Section Québec

Association canadienne des marchés des capitaux

Banque Scotia

BMO Groupe financier

CIBC

CIBC Mellon

Confident Financial Services (1969) Limited

Corporation Financière Mackenzie

eClientscope Inc.

Groupe Financier Banque TD

Groupe TSX Inc.

Hydro-Québec

La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée

Ministère des Finances du Québec

OMERS

Omgeo LLC

Peters and Co. Limited

RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

RBC Services Internationaux

Sceptre Investment Counsel Limited

Simon Romano, Stikeman Elliott S.E.N.C.R.L., s.r.l.

Société de valeurs mobilières E*TRADE Canada

State Street Trust Company Canada

UBS Securities Canada Inc.

ANNEXE B

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES SUR LE DOCUMENT DE DISCUSSION ET RÉPONSES

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
Consensus sur les initiatives relatives au traitement direct	<p>Un certain nombre d'intervenants soulignent que les documents sur le traitement direct sont utiles pour orienter les discussions sur les différents obstacles en matière de compensation et de règlement auxquels est actuellement confronté le secteur.</p> <p>Un intervenant est d'accord avec les préceptes du document de discussion : i) le maintien de la réussite des marchés des capitaux canadiens dépend de la capacité de notre marché à livrer concurrence sur les marchés mondiaux; ii) le traitement direct positionnera les marchés des capitaux canadiens de façon à maintenir leur position concurrentielle à l'échelle internationale, en plus de réduire les risques propres aux sociétés et les risques systémiques, et iii) les solutions en matière de traitement direct pour l'ensemble du secteur doivent tenir compte des caractéristiques propres au secteur, y compris les différences quant au type et à la taille des participants au marché.</p> <p>L'un des intervenants indique qu'il croit comprendre que le traitement direct est un élément crucial de la mise en place d'un modèle efficient de traitement des opérations, qui contribue à maintenir et à renforcer la compétitivité des marchés des capitaux canadiens. Il fait remarquer que de nombreux autres marchés font face aux mêmes défis que les marchés des capitaux canadiens, notamment :</p> <ul style="list-style-type: none">• réduire les coûts liés au traitement en accroissant l'efficacité;• réduire au minimum les risques opérationnels et systémiques et les risques de crédit;• réduire le taux de retraitement des opérations et des défauts de traitement d'opération, ce qui est particulièrement important en raison de la croissance du volume des opérations. <p>Un intervenant met en doute la nécessité du traitement direct.</p>	

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>Question 1 – Si les ACVM devaient mettre en œuvre des attestations obligatoires relatives à l'état de préparation au traitement direct, quel devrait être l'objet de ces attestations?</p>	<p>Treize intervenants indiquent que les ACVM ne devraient pas mettre en œuvre de telles attestations obligatoires. Voici quelques raisons invoquées :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le traitement direct est différent du passage à l'an 2000 (c.-à-d que le traitement direct ne semble pas susciter d'intérêt commun et ne présente pas de risque systémique important si le secteur ne met pas en œuvre le traitement direct); • le fait de remplir une attestation relative à l'état de préparation au traitement direct ne garantira pas que l'organisation l'ayant remplie est en mesure d'atteindre les objectifs visés; • le traitement direct n'est qu'une étape vers l'automatisation complète des processus, tant à l'extérieur qu'à l'intérieur des sociétés, qui se poursuivra indéfiniment. Il sera pour ainsi dire impossible de conserver une définition non ambiguë du degré de préparation au traitement direct; • le coût et le fardeau éventuels que devraient assumer les participants au marché ne seraient pas compensés par les avantages découlant d'attestations obligatoires relatives à l'état de préparation au traitement direct. <p>Deux intervenants sont d'accord avec la mise en œuvre de ces attestations, car elles seraient utiles pour déterminer le statut des participants du secteur et feraient en sorte que la haute direction s'engage à l'égard du traitement direct.</p> <p>Un intervenant prône le recours à de telles attestations dans l'avenir quand le Canada se rapprochera du passage du cycle de règlement de trois jours au cycle de règlement le lendemain de l'opération, et ce, afin de s'assurer que tous les participants au marché seront en mesure de faire les ajustements nécessaires à ce passage.</p>	<p>À l'heure actuelle, il ne semble pas nécessaire d'imposer de telles attestations. Néanmoins, nous réévaluerons la situation ultérieurement.</p>
<p>Question 2 – Est-il important pour le caractère concurrentiel des marchés des capitaux canadiens de mettre en œuvre le traitement direct en même temps que les</p>	<p>Onze intervenants conviennent que oui.</p> <p>Dix intervenants croient que non. Les raisons invoquées sont notamment les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les conséquences du défaut de procéder à l'affirmation d'opérations sont très différentes de celles du défaut de procéder au règlement d'opérations; • le Canada et les États-Unis devraient adopter des processus et normes similaires afin d'optimiser les efficacités opérationnelles sans 	<p>Même si la mise en œuvre du traitement direct aidera les marchés des capitaux canadiens à se préparer à un cycle de règlement plus court, il n'est aucunement prévu à l'heure actuelle, tant au Canada qu'aux États-Unis, de réduire le cycle de règlement habituel de trois jours. Nous convenons, toutefois, que les marchés des</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>États-Unis? Veuillez motiver votre réponse. Existe-t-il des facteurs ou des défis qui sont propres aux marchés des capitaux canadiens?</p>	<p>réaliser le traitement direct;</p> <ul style="list-style-type: none"> • la mise en place du traitement direct peut progresser à un rythme différent, pourvu que le cycle de règlement de trois jours demeure en vigueur dans les deux pays; • rien n'indique qu'un écart quant au taux des opérations traitées dans un certain délai (calculé selon l'affirmation le jour de l'opération ou le lendemain) a un effet défavorable sur la compétitivité du marché canadien. <p>Neuf intervenants pensent qu'il serait important que les marchés des capitaux canadiens réalisent le traitement direct en même temps que les États-Unis. Voici quelques-unes des raisons invoquées :</p> <ul style="list-style-type: none"> • s'il devient évident qu'il est plus efficace et moins coûteux d'effectuer ses opérations aux États-Unis, les courtiers pourraient être tentés de négocier les titres intercotés aux États-Unis afin de réduire les coûts au minimum; • la similitude entre les marchés canadiens et américains est particulièrement forte et, par conséquent, le Canada se doit de demeurer concurrentiel; • s'il est établi que le traitement direct est une première étape vers le passage au cycle de règlement le lendemain de l'opération, alors il serait profitable de suivre la progression des États-Unis vers le traitement direct en vue du passage au cycle de règlement le lendemain de l'opération. 	<p>capitaux canadiens devront passer au cycle de règlement le lendemain de l'opération en même temps que les États-Unis lorsque cette décision aura été prise. C'est pourquoi le Canada se doit d'être relativement synchronisé avec les États-Unis en matière de traitement direct, particulièrement en ce qui a trait au traitement des opérations institutionnelles.</p>
<p>Question 3 – L'ACMC devrait-elle être tenue, entre autres, de déterminer un chemin critique afin d'atteindre les objectifs déterminés en matière de traitement direct? Le cas échéant, quelles démarches et quels objectifs devraient être inclus?</p>	<p>Vingt intervenants estiment que cette tâche incombe effectivement à l'ACMC. Certains intervenants ont fait des recommandations spéciales à cet égard :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'ACMC devrait restreindre son champ d'action et concentrer ses efforts sur les questions les plus pressantes (c.-à-d. l'appariement des opérations institutionnelles – pour améliorer le taux d'opérations affirmées) • déterminer les chemins critiques nécessaires pour atteindre les objectifs déterminés en matière de traitement direct dans l'ensemble du secteur, y compris la détermination des chemins opérationnels sur lesquels reposent les processus opérationnels cruciaux, les mesures du rendement en temps réel, l'analyse des tendances, les points de repère du secteur et les mesures de la conformité; • la préoccupation première ne devrait pas être de déterminer un chemin critique pour atteindre 	<p>Nous estimons également que cette tâche revient à l'ACMC. En octobre 2004, les ACVM ont envoyé une autre lettre à l'ACMC lui demandant de déterminer le chemin critique en tenant compte des conclusions et recommandations du rapport de Capco.</p> <p>Nous savons que l'ACMC a revu sa structure de gouvernance et cherche à s'adjoindre les services d'un président-directeur général et a recours à un gestionnaire de projet afin d'augmenter les ressources et l'expertise professionnelle en gestion de projet en vue de faire progresser le secteur vers le</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	<p>chaque objectif principal, mais plutôt de déterminer ce que les organismes de réglementation (c.-à-d. les ACVM, le BSIF et les OAR) peuvent faire du point de vue réglementaire pour contribuer à réaliser ces étapes clés;</p> <ul style="list-style-type: none"> les étapes et objectifs devraient être conformes aux recommandations du G-30. 	<p>traitement direct. Bien qu'un plan de travail ait été mis sur pied, aucun chemin critique détaillé n'a encore été élaboré.</p>
<p>Question 4 – Les ACVM devraient-elles exiger des participants au marché qu'ils appartiennent les opérations institutionnelles à la date d'opération? Serait-il plus efficace de modifier les règles des OAR en vue d'exiger l'appariement des opérations le jour de l'opération plutôt que d'adopter le règlement? La date de mise en vigueur du 1^{er} juillet 2005 est-elle réaliste?</p>	<p>Douze intervenants estiment que les ACVM devraient exiger des participants au marché qu'ils appartiennent les opérations institutionnelles à la date d'opération pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> pour régir les gestionnaires de portefeuille, car il n'existe pas par ailleurs de réglementation régissant leurs activités; l'appariement des opérations à la date d'opération et la réalisation effective du traitement direct n'auront jamais lieu sans que les ACVM ne l'exigent; le fait que les ACVM indiquent clairement qu'elles sont résolues à faire en sorte que les marchés des capitaux canadiens réalisent l'appariement à la date d'opération créera un sentiment d'urgence et d'obligation chez les participants au marché. <p>La majorité des intervenants qui appuient l'obligation d'appariement des opérations institutionnelles suggèrent que les ACVM procèdent à la mise en œuvre progressive du règlement et coordonnent les règles sur l'appariement des opérations avec les autres organismes de réglementation (p. ex. : le BSIF) et les OAR.</p> <p>Six intervenants pensent qu'il serait plus efficace de modifier les règles des OAR que d'adopter le règlement, et ce, pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> il est important d'utiliser le cadre déjà fourni par les règles des OAR le plus possible afin de réduire au minimum les changements au cadre réglementaire actuel et d'éviter les questions de compétence autant que possible; la réglementation des OAR est le moyen le plus efficace et efficient de réaliser le traitement direct. <p>Un intervenant déclare que la réglementation devrait émaner, si possible, des OAR. Cependant, comme tous les participants au marché ne sont pas membres d'un OAR, il est possible, à son avis, d'envisager un règlement des ACVM n'ayant pas de visée normative pour garantir l'uniformité</p>	<p>À notre avis, il est nécessaire d'imposer un règlement et(ou) des règles pour l'appariement des opérations institutionnelles dans les délais échelonnés prévus. Nous convenons que les ACVM devraient travailler en collaboration avec l'ACCOVAM, les autres OAR intéressés et la CDS afin d'examiner si un règlement ou des règles sont nécessaires. Nous avons l'intention de mettre en œuvre les règles ou règlements appropriés d'ici le 31 décembre 2005.</p> <p>La solution réglementaire tiendra compte de la compétence effective sur les différents groupes de participants au marché prenant part au processus d'appariement des opérations institutionnelles ainsi que des moyens pratiques de faire appliquer les normes et meilleures pratiques (y compris, si le non-respect du délai de déclaration des opérations devrait faire l'objet de sanctions de la part de la chambre de compensation, des mesures d'incitation par les prix ou des restrictions ou des exigences supplémentaires en ce qui concerne les besoins nets en capital des OAR, ou les deux; les critères relatifs au processus réglementaire en cas de non-respect et à qui incombe la responsabilité de la surveillance). Elle tiendra également compte de la manière de garantir la viabilité</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	<p>des processus dans le secteur et les différents territoires.</p> <p>Deux intervenants sont d'avis que les participants au marché ne devraient pas être tenus d'apparier les opérations institutionnelles à la date d'opération.</p> <p>Dix-huit intervenants estiment que la date de mise en vigueur du 1^{er} juillet 2005 n'est pas réaliste. Selon un intervenant, cela serait techniquement possible pour les participants au marché de grande taille et avertis ainsi que pour la plupart des courtiers, lesquels seront déjà tenus de se conformer aux obligations de déclaration dans l'heure en vertu de la nouvelle règle de l'ACCOVAM sur l'appariement des opérations entre courtiers, de respecter la date du 1^{er} juillet 2005.</p>	<p>d'une base de données des instructions de règlement qui serait utilisée par l'ensemble des participants au marché canadien.</p> <p>Nous entendons publier les résultats de nos discussions avec l'ACCOVAM, les autres OAR intéressés et la CDS, y compris tout projet de modification du règlement et de l'instruction générale, d'ici le printemps 2005.</p>
<p>Question 5 – Est-il nécessaire de prévoir une définition de la fermeture des bureaux? Le cas échéant, quelle heure devrait être désignée pour la fermeture des bureaux?</p>	<p>Seize intervenants conviennent qu'il est nécessaire de prévoir une définition de la fermeture des bureaux. Certains proposent que l'heure désignée (p. ex. : 19 h 30, heure de l'Est) soit liée à l'heure à laquelle la CDS commence à traiter les opérations journalières.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que les participants du secteur seront tenus d'établir une définition du terme « fermeture des bureaux » qui respecte diverses contraintes, notamment : les fournisseurs de services, les heures limites de dépôt, les questions de fuseaux horaires ainsi que les normes et pratiques du secteur.</p> <p>Trois intervenants ne sont pas en faveur d'une telle définition car, de nos jours, de nombreuses entreprises du secteur financier sont ouvertes 24 heures sur 24. Quelle que soit l'heure choisie, les participants au marché devront se conformer à divers délais selon les heures limites dictées par les processus propres à leur infrastructure et selon les normes et meilleures pratiques de l'ACMC en matière d'opérations institutionnelles.</p>	<p>Nous convenons qu'il est important de préciser une heure limite pour le rapprochement des modalités des opérations (appariement des opérations).</p>
<p>Question 6 – Le règlement devrait-il déterminer et exiger expressément l'appariement de chaque élément de données</p>	<p>Seize intervenants indiquent que l'imposition par le règlement d'une obligation générale d'appariement est suffisante et qu'il ne devrait pas déterminer ni exiger expressément l'appariement de chaque élément de données d'une opération. Parmi les raisons invoquées, on compte :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le fait que sur différents marchés (des titres d'emprunt, des actions) il peut être nécessaire de fournir des éléments de données qui diffèrent 	<p>Nous estimons qu'il est suffisant qu'un règlement des ACVM traite des éléments de données requis en se fiant aux normes et meilleures pratiques du secteur, pourvu qu'elle renvoie à ces normes et pratiques afin d'éviter toute ambiguïté sur le plan réglementaire.</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>d'une opération ou suffit-il qu'il impose une obligation générale d'appariement le jour de l'opération et que l'on se fie aux normes et meilleures pratiques du secteur pour ce qui est des modalités?</p>	<p>quelque peu et que ces éléments de données peuvent changer avec le temps, ce qui aurait pour effet de rendre le règlement obsolète;</p> <ul style="list-style-type: none"> le fait de se fier aux normes et meilleures pratiques du secteur se révèle beaucoup plus pratique et offre une plus grande marge de manœuvre. <p>Trois intervenants estiment que le règlement devrait déterminer et exiger expressément l'appariement de chaque élément de données d'une opération parce que le fait que les éléments de l'opération soient déterminés permettra aux fournisseurs externes de technologie d'être uniformes dans la codification des déclarations d'opérations.</p>	
<p>Question 7 – Les ACVM devraient-elles se fier aux normes et meilleures pratiques établies par le Groupe de travail, traitement des opérations des clients institutionnels?</p>	<p>Dix-sept intervenants estiment que oui, notamment pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> les normes et meilleures pratiques ont été élaborées après un processus de consultation publique exhaustif auquel ont participé, entre autres, des courtiers, des gestionnaires de portefeuille, des gardiens, des dépositaires, des agents des transferts et des organismes de réglementation et autres intervenants; les normes et meilleures pratiques représentent un point de départ raisonnable et on doit continuer à les élaborer en fonction des normes et lignes directrices américaines et internationales afin d'instaurer efficacement le traitement direct sur le marché canadien. 	<p>Nous convenons, dans l'ensemble, que les ACVM devraient se fier aux normes et meilleures pratiques établies par l'ACMC. Nous proposons de confirmer cette position avec l'ACCOVAM et les autres OAR intéressés.</p>
<p>Question 8 – Les ACVM sollicitent les commentaires sur la portée du règlement. Avons-nous déterminé les opérations et les genres de titres indiqués qui devraient être régis par les obligations de réaliser la comparaison et l'appariement des opérations avant la fin du jour de l'opération ainsi</p>	<p>Dix-sept intervenants ont confirmé que les ACVM ont déterminé les opérations et les genres de titres indiqués qui devraient être régis par les obligations de réaliser la comparaison et l'appariement des opérations avant la fin du jour de l'opération ainsi que le règlement avant la fin du troisième jour après l'opération. Un certain nombre de participants ont également confirmé que les ACVM avaient restreint convenablement la règle aux opérations sur les titres négociés sur les marchés publics secondaires. Deux intervenants ont demandé des précisions sur les questions suivantes ou de les prendre en considération :</p> <ul style="list-style-type: none"> si les fonds distincts sont exclus ou non du fait de l'exclusion des titres d'OPC régis par le <i>Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif</i>; 	<p>Nous estimons qu'un règlement des ACVM devrait à tout le moins s'appliquer à toutes les opérations en mode paiement contre livraison (PCL) ou livraison contre paiement (LCP) sur des titres admissibles au dépôt auprès de la CDS qui sont actuellement réglées au plus tard trois jours après l'opération. En général, les dérivés ne seraient pas inclus dans le règlement des ACVM. Nous réviserons la portée d'un règlement des ACVM avec l'ACCOVAM et les autres OAR intéressés, notamment sur l'application possible du règlement aux opérations</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>que le règlement avant la fin du troisième jour après l'opération? Avons-nous restreint convenablement la règle aux opérations sur les titres négociés sur les marchés publics secondaires?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • si les contrats à terme ou les contrats d'option, qui sont réglés par l'intermédiaire de la CCCPD, sont visés par le règlement; • la possibilité d'inclure les opérations qui sont négociées au Canada, sans égard à l'endroit où elles sont réglées, ou même celles qui sont négociées et réglées à l'extérieur du Canada mais avec des participants et des clients du Canada. 	<p>négociées au Canada mais réglées aux États-Unis.</p>
<p>Question 9 – La méthode contractuelle constitue-t-elle la façon la plus pratique d'assurer que la totalité ou presque des <i>acheteurs</i> au sein du secteur appaireront leurs opérations avant la fin du jour de l'opération?</p>	<p>Dix intervenants sont d'avis que la méthode contractuelle ne constitue pas la façon la plus pratique, entre autres, pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • non seulement les obligations contractuelles produisent-elles un effet indirect, mais leur mise en œuvre pourrait imposer un fardeau coûteux à tous en plus d'augmenter la paperasserie du genre même que l'ACMC tente de réduire; • un règlement s'appliquant directement aux entités réglementées est de loin préférable à la méthode contractuelle; • le moyen le plus efficace de s'assurer que les acheteurs soient en mesure de respecter l'obligation d'appairer les opérations à la date de l'opération est d'en faire une question de saine pratique commerciale. <p>Six intervenants estiment que la méthode contractuelle constitue la façon la plus pratique d'assurer que les acheteurs se conforment à cette exigence. Certains intervenants recommandent que la méthode contractuelle s'applique tant au gardien qu'au courtier et au conseiller.</p>	<p>À notre avis, l'appariement des opérations ne peut être réalisé qu'en exigeant des courtiers qu'ils fassent respecter l'obligation d'appairer chaque opération. Cette obligation pourrait prendre la forme d'une condition à la réalisation de l'opération ou être prévue dans une entente d'appariement, ou encore faire l'objet de toute autre mesure exécutoire. Nous envisagerons des solutions de rechange à l'obligation de conclure une entente d'appariement.</p>
<p>Question 10 – Devrait-on permettre une exception à l'obligation d'appariement d'une opération le jour de l'opération lorsque les parties sont incapables de convenir des modalités de</p>	<p>Dix-huit intervenants estiment que l'on devrait prévoir une exception à l'obligation de l'appariement d'une opération le jour de l'opération. Toutefois, certains intervenants proposent les restrictions suivantes à cette exception :</p> <ul style="list-style-type: none"> • on devrait s'efforcer d'équilibrer les avantages que présentent les délais du traitement direct et la résolution des erreurs réelles; • les participants avisent la CDS que l'opération ne peut être appariée en indiquant le motif; • elle n'est permise que si les parties sont incapables de convenir des modalités de l'opération avant la fin du jour de l'opération; 	<p>Ainsi qu'il est mentionné, nous somme d'avis qu'un règlement et(ou) des règles sont nécessaires pour réaliser l'appariement des opérations institutionnelles dans des délais échelonnés, en imposant d'abord l'appariement le lendemain de l'opération, puis en réduisant progressivement le délai pour le ramener au jour de l'opération, et ce, dans un délai raisonnable (la « date d'appariement souhaitée »).</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>l'opération avant la fin du jour de l'opération et sont tenues, en conséquence, de corriger les éléments de données de l'opération avant l'appariement?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • elle n'est acceptable qu'au cours des premières étapes de la mise en œuvre du traitement direct; • elle fait l'objet d'une déclaration obligatoire avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération et l'appariement est effectué au plus tard à la fermeture des bureaux le lendemain de l'opération; • il y aurait lieu de prendre certaines précautions pour que le fait d'autoriser exceptionnellement l'appariement d'opérations après le jour de l'opération ne crée pas une brèche par laquelle il serait possible d'effectuer des opérations de clients institutionnels en dehors des délais prévus. <p>Un intervenant soutient que le fait de prévoir des exceptions au sein même du règlement pourrait avoir une incidence négative sur la conformité à celui-ci et compliquer le processus d'évaluation et d'application.</p>	<p>Nous convenons qu'une exception à l'obligation d'apparier une opération ne devrait être permise que lorsque les parties sont incapables de convenir des modalités de l'opération avant la fermeture à la date d'appariement souhaitée.</p> <p>Nous discuterons avec l'ACCOVAM et les autres OAR intéressés des restrictions en matière de déclaration d'exception qui devraient être adoptées, le cas échéant.</p>
<p>Question 11 – Les personnes inscrites devraient-elles être tenues de signaler toutes les exceptions à l'appariement avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération? Le cas échéant, qui devrait recevoir le rapport (p. ex., une chambre de compensation reconnue, un OAR et(ou) les autorités en valeurs mobilières)?</p>	<p>Onze intervenants croient que les personnes inscrites ne devraient pas être tenues de signaler toutes les exceptions à l'appariement avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération. Parmi les raisons invoquées, on compte :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le fait d'évaluer le pourcentage des opérations traitées par une société en fonction d'un point de référence établi par le secteur et d'en faire rapport aux plus hautes instances d'une organisation contribuera à accentuer la pression exercée sur le secteur (p. ex., le cas de Crestco au R.-U.); • l'information sur les opérations n'ayant pas été appariées (exceptions) devrait être conservée par la personne inscrite ou, si les services d'un fournisseur de services d'appariement sont retenus, par la chambre de compensation reconnue ou par l'exploitant du système d'appariement et n'être fournie que sur demande des OAR ou des ACVM; • cela aurait pour effet d'augmenter inutilement la paperasserie ainsi que les coûts indirects; • comme la CDS est la source d'information la plus fiable et la plus uniforme en ce qui concerne l'appariement et le règlement des opérations, c'est donc elle qui devrait avoir la responsabilité de communiquer ces renseignements. 	<p>Au lieu d'exiger un rapport sur toutes les exceptions, nous examinerons la possibilité d'exiger des personnes inscrites qu'elles conservent une piste de vérification électronique de leurs ordres et opérations. Ces renseignements peuvent alors être examinés par les organismes de réglementation dans le cadre de leurs examens habituels. Les ACVM exigeront également de tous les « fournisseurs de services d'appariement » et de la CDS qu'ils tiennent un registre de toutes les exceptions traitées.</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
	Trois intervenants sont d'avis que si une opération ne peut être appariée le jour de l'opération, la CDS, ou un fournisseur de services d'appariement compétent, devrait être en mesure de la retracer.	
<p>Question 12 – Est-il nécessaire d'imposer le recours à un fournisseur de services d'appariement au Canada? Le cas échéant, comment le système centralisé d'appariement des opérations qui convient serait-il déterminé? Existe-t-il des investisseurs institutionnels ou des gestionnaires de portefeuille qui pourraient ne pas tirer parti du fait d'être obligés de participer à un système centralisé et automatisé d'appariement des opérations? Est-il possible de réaliser l'appariement des opérations par voie de traitement direct sans fournisseur de services d'appariement?</p>	<p>Seize intervenants ayant transmis des commentaires sur ces questions estiment qu'il n'est pas nécessaire d'imposer le recours à un fournisseur de services d'appariement au Canada, notamment pour les raisons suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les tiers fournisseurs de technologie ont maintenant des solutions à proposer au marché; • les normes et meilleures pratiques du secteur ont été élaborées tant en fonction du recours à un fournisseur de services d'appariement que sans, et il est possible de réaliser le traitement direct sans un tel fournisseur; • des inquiétudes quant au fardeau financier que l'ensemble des courtiers pourraient être tenus d'assumer, particulièrement les petites sociétés qui, autrement, se conformeraient aux exigences en matière de traitement direct; • les investisseurs institutionnels dont le volume des opérations est relativement bas pourraient être particulièrement désavantagés s'ils étaient tenus d'avoir recours à un fournisseur de services d'appariement; • le fait d'imposer le recours à un fournisseur de services d'appariement pourrait nuire aux forces normales de la concurrence et décourager l'investissement dans la recherche et le développement, et ce, au détriment du marché. <p>Deux intervenants indiquent qu'il pourrait être nécessaire d'imposer le recours à un fournisseur de services d'appariement au Canada s'il y avait un large consensus dans le marché. Certains intervenants estiment que l'appariement des opérations par voie de traitement direct sans fournisseur de services d'appariement est possible au Canada.</p>	<p>À l'heure actuelle, il n'est pas nécessaire d'imposer le recours à un fournisseur de services d'appariement au Canada.</p>
<p>Question 13 – L'ampleur des fonctions d'un fournisseur de services d'appariement</p>	<p>Trois intervenants estiment que non, tandis que deux intervenants pensent le contraire.</p> <p>Un intervenant recommande que les ACVM mettent l'accent sur deux fonctions clés du fournisseur de services d'appariement :</p>	<p>Nous examinerons ces commentaires plus tard, lorsque nous étudierons cette question.</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
devrait-elle être plus large?	<p>l'appariement des opérations et la livraison au dépositaire.</p> <p>Un autre recommande que les fonctions soient élargies afin d'englober la totalité du processus de traitement des opérations, y compris les annulations et les modifications qui se produisent après la déclaration d'une opération appariée à la CDS.</p> <p>Un intervenant recommande d'ajouter les fonctions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • le fournisseur de services d'appariement ne devrait pas être limité aux titres de participation, mais être plutôt en mesure de traiter tous les types d'opérations sur titres; • si une opération comporte une anomalie, en fournir le détail en temps réel ou presque en temps réel à toutes les parties; • les systèmes devraient être interopérables entre les marchés canadiens et américains. 	
<p>Question 14 – Les obligations de dépôt et de déclaration énoncées dans le règlement à l'égard d'un fournisseur de services d'appariement suffisent-elles, sinon un fournisseur de services d'appariement devrait-il être tenu d'être agréé en qualité de chambre de compensation en vertu de la loi provinciale en valeurs mobilières?</p>	<p>Quatre intervenants sont d'avis que les exigences de dépôt sont suffisantes.</p> <p>Cinq intervenants indiquent qu'un fournisseur de services d'appariement ne devrait pas être reconnu en qualité de chambre de compensation.</p> <p>Deux intervenants croient que les ACVM devraient envisager l'agrément d'un fournisseur de services d'appariement en qualité de chambre de compensation.</p> <p>Quelques intervenants estiment qu'un fournisseur de services d'appariement devrait être assujéti à une réglementation stricte en raison des problèmes systémiques qui pourraient se produire s'il n'était pas en mesure de fournir ses services, et du fait qu'il bénéficie d'un accès direct aux comptes de la CDS.</p>	<p>À notre avis, les exigences de dépôt et de déclaration énoncées dans le règlement à l'égard d'un fournisseur de services d'appariement suffisent.</p>
<p>Question 15 – Les marchés des capitaux canadiens peuvent-ils accueillir plus</p>	<p>Trois intervenants sont d'avis que le marché canadien ne peut accueillir plus d'un fournisseur de services d'appariement.</p> <p>Dix intervenants estiment que les forces de la concurrence et du marché détermineront le</p>	<p>Nous sommes d'accord avec le fait que les divers fournisseurs de services d'appariement soient tenus d'être interopérables.</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>d'un fournisseur de services d'appariement? Le cas échéant, quelles devraient être les exigences d'interopérabilité?</p>	<p>nombre et le type de fournisseurs de services d'appariement qui conviennent.</p> <p>Dix intervenants croient que les divers fournisseurs de services d'appariement devraient être interopérables.</p>	
<p>Question 16 – Les ACVM devraient-elles envisager l'imposition d'un cycle de règlement de trois jours (c'est à dire le règlement le troisième jour après l'opération)? Les ACVM devraient-elles imposer un cycle de règlement d'une journée (le règlement le lendemain de l'opération) lorsque les États-Unis adopteront ce cycle et que la SEC américaine modifiera sa règle sur le cycle de règlement de trois jours?</p>	<p>Seize intervenants estiment que les ACVM ne devraient pas envisager l'imposition d'un cycle de règlement de trois jours. Les raisons invoquées sont notamment les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • l'imposition d'un tel cycle ne présente aucune utilité étant donné le faible pourcentage de cas de défaut observés à l'heure actuelle; • l'imposition d'un tel cycle créerait de la confusion sur le marché, détournerait l'attention de la mise en œuvre du traitement direct et ne réglerait aucun problème connu actuellement; • il s'agit d'une question très abstraite puisqu'elle n'aura aucune incidence sur le marché; • les ACVM n'ont pas à le faire, car les règles des OAR ont été adoptées pour imposer le passage d'un cycle de règlement de cinq à trois jours. <p>De même, la majorité des intervenants estiment que les ACVM ne devraient pas imposer un cycle de règlement d'une journée (c'est-à-dire le règlement le lendemain de l'opération). Parmi les raisons invoquées, on compte :</p> <ul style="list-style-type: none"> • tout changement nécessaire aux règles peut être effectué au niveau des OAR; • les ACVM n'ont pas eu à adopter de règlement lorsque le Canada est passé avec succès d'un cycle de règlement de cinq à trois jours. • aucun règlement des ACVM n'est requis étant donné les pressions concurrentielles exercées en faveur du passage à un cycle de règlement d'une journée. <p>Trois intervenants suggèrent que les ACVM s'alignent sur la SEC afin de garantir une certaine cohérence sur le plan opérationnel.</p>	<p>Nous convenons que la grande majorité des opérations sont actuellement réglées au plus tard le troisième jour après l'opération, sans grande difficulté. Nous ne proposons donc pas d'adopter un règlement spécifique imposant un cycle de règlement de trois jours. Toutefois, nous pourrions envisager un règlement confirmant le principe général voulant que le règlement se produise dans le respect de la date de règlement déterminée, reconnue à ce moment-là, pour ce type de titres. Nous étudierons également, plus tard, la nécessité de mettre en œuvre un règlement spécifique imposant un cycle de règlement d'une journée, au besoin, lorsque la possibilité de réduire le cycle de règlement à une journée sera réévaluée.</p>
<p>Question 17 – Les ACVM devraient-elles exiger la déclaration d'événements de marché aux fins de saisie dans un</p>	<p>Onze intervenants estiment que les ACVM ou d'autres autorités pertinentes devraient exiger la déclaration des événements de marché aux fins de saisie dans un concentrateur centralisé. Les raisons invoquées sont, notamment :</p> <ul style="list-style-type: none"> • imposer la déclaration, par les émetteurs des renseignements sur les droits et privilèges selon 	<p>Le Groupe de travail chargé des événements de marché de l'ACMC s'est penché sur la mise en place d'un concentrateur centralisé et a évalué la nécessité d'effectuer une analyse des coûts et avantages. Il serait important</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p><i>concentrateur</i> centralisé? Sinon, convient-il davantage que les bourses et les autres marchés imposent cette obligation par des exigences en matière d'inscription ou d'autres exigences? Qui devrait assumer les coûts de l'élaboration et de l'entretien du <i>concentrateur</i> central?</p>	<p>un format axé sur les champs optimiserait l'efficacité des marchés;</p> <ul style="list-style-type: none"> • il semble peu probable qu'un <i>concentrateur</i> soit mis au point sans la prise de mesures législatives. <p>Cependant, certains intervenants notent que l'imposition de la déclaration des événements de marché dans un <i>concentrateur</i> centralisé n'est pas une priorité immédiate.</p> <p>Les intervenants sont divisés sur la responsabilité des coûts liés au <i>concentrateur</i>. Certains croient qu'ils devraient être à la charge des seuls émetteurs, tandis que d'autres estiment qu'ils devraient être assumés par tous les utilisateurs, dont les émetteurs, les initiateurs et les gardiens. Un intervenant fait remarquer qu'il est nécessaire de réaliser une analyse approfondie des coûts et avantages de la mise sur pied du <i>concentrateur</i> avant de prendre une décision. Il souligne également qu'une telle analyse permettrait de répartir équitablement les coûts entre tous les participants du secteur. Sans analyse et sans compréhension claire de la fonctionnalité, et sans l'imposition d'obligations, il est difficile d'estimer l'incidence des coûts de la mise sur pied du <i>concentrateur</i> et de décider qui devrait les assumer.</p>	<p>d'effectuer une telle analyse avant d'envisager un règlement des ACVM imposant la déclaration des événements de marché aux fins de saisie dans un <i>concentrateur</i> centralisé. Cette analyse servirait également à déterminer quels groupes d'intéressés devraient assumer les coûts liés à l'élaboration et à l'entretien du <i>concentrateur</i> central.</p> <p>Tel qu'il est mentionné ci-dessus, l'ACMC a redirigé ses efforts afin de se consacrer exclusivement à l'appariement des opérations institutionnelles. Pour le moment, la déclaration des événements de marché ne compte plus parmi ses priorités. Nous comprenons toutefois que la CDS s'est engagée à poursuivre les travaux du Groupe de travail chargé des événements de marché de l'ACMC en vue de déterminer les avantages d'un <i>concentrateur</i> centralisé et travaille actuellement à étendre ses services de déclaration de droits et de privilèges pour être en mesure de présenter le plus grand nombre possible de caractéristiques exposées dans le modèle de <i>concentrateur</i> de l'ACMC.</p>
<p>Question 18 – Les ACVM devraient-elles attendre jusqu'à ce qu'un <i>concentrateur</i> ait été élaboré par le secteur avant d'imposer des exigences?</p>	<p>Neuf intervenants croient que non. Voici quelques-unes des raisons invoquées :</p> <ul style="list-style-type: none"> • afin d'éviter la confusion, les ACVM devraient imposer des exigences spécifiques avant l'élaboration d'un <i>concentrateur</i>; • l'élaboration d'un règlement par les ACVM est le seul moyen de faire du <i>concentrateur</i> centralisé une réalité. <p>Un intervenant souligne que la mise en œuvre dans le secteur d'une solution concernant les événements de marché devrait comprendre des politiques et sanctions claires en matière de non-conformité.</p>	<p>Voir la réponse à la question 17 ci-dessus.</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>Question 19 – Les ACVM devraient-elles exiger des émetteurs et des initiateurs qu’ils fassent leurs paiements relatifs aux droits et privilèges au moyen du STPGV?</p>	<p>Neuf intervenants pensent que oui. Les raisons invoquées sont notamment les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • la situation actuelle, où les droits et privilèges sont payés à l’aide de fonds qui ne peuvent être considérés définitifs avant le jour suivant, au plus tôt, a pour effet d’exposer le système de règlement des valeurs mobilières à des risques inutiles (même s’ils ne sont pas systémiques); • les coûts relativement faibles de l’utilisation du STPGV sont plus que compensés par les avantages d’un système de paiements unique, stable, fiable et irrévocable. <p>Trois intervenants estiment que les ACVM ne devraient pas exiger les paiements relatifs aux droits et privilèges par l’entremise du STPGV.</p>	<p>Les ACVM proposent de publier au printemps 2005 un avis à l’intention de tous les émetteurs assujettis du Canada dont les titres sont immobilisés auprès de la CDS. L’avis encouragerait vivement les émetteurs assujettis et leurs agents des transferts à effectuer les paiements relatifs aux droits et privilèges à la CDS en fonds STPGV.</p>
<p>Question 20 – Si une obligation est imposée par les ACVM d’effectuer des paiements relatifs aux droits et privilèges en fonds STPGV, l’obligation devrait-elle s’appliquer uniquement aux versements qui dépassent une valeur minimale déterminée? Le cas échéant, quelle devrait être cette valeur minimale?</p>	<p>Cinq intervenants estiment qu’une telle obligation d’effectuer les paiements devrait s’appliquer à tous les paiements et qu’il ne devrait pas y avoir de valeur minimale.</p> <p>Quatre intervenants suggèrent les valeurs minimales suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • une valeur minimale correspondant à celle exigée actuellement par l’ACP, soit 25 millions de dollars; • l’ACP devrait envisager de réduire le plafond général à 5 millions de dollars. 	<p>Voir la réponse donnée à la question 19 ci-dessus.</p>
<p>Question 21 – Les ACVM devraient-elles envisager de mettre en œuvre des règles supplémentaires afin de favoriser et de faciliter l’évolution du secteur des fonds d’investissement vers un modèle commercial de</p>	<p>Huit intervenants estiment que oui.</p> <p>Certains intervenants suggèrent que les ACVM examinent les questions suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • une installation unique de dépôt de fonds pour le règlement des opérations des fonds canadiens à laquelle adhérerait tous les distributeurs et fabricants; • la poursuite des travaux sur les « conventions de documentation », lesquelles régiraient l’échange de documentation entre un courtier/distributeur et un fonds d’investissement relativement aux opérations des clients; • l’élaboration de règles visant à modifier le traitement actuel des fonds d’investissement; 	<p>Nous continuerons à suivre de près les progrès réalisés par les groupes sectoriels assumant la responsabilité des différentes initiatives du Groupe de travail chargé des opérations des particuliers, et ce, dans le but ultime de publier aux fins de consultation un projet de modification du <i>Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif</i> et de l’Instruction générale relative au <i>Règlement 81-102 sur les</i></p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>traitement direct? Le cas échéant, sur quelles questions les ACVM devraient-elles se pencher?</p>	<ul style="list-style-type: none"> • l'assujettissement du secteur des fonds d'investissement aux mêmes exigences en matière de traitement direct que celles mises en œuvre dans l'ensemble du secteur. 	<p><i>organismes de placement collectif</i> en vue de faciliter le traitement des opérations visant des titres de fonds d'investissement selon les modalités du traitement direct. Parallèlement à ces modifications, la CVMO et l'Alberta Securities Commission (ASC) proposeront des modifications aux Politiques 5.3 et 5.4 de la CVMO et aux Politiques 4.3 et 4.4 de l'ASC afin de supprimer l'obligation pour certains fonds d'investissement à capital fixe et non dotés de la personnalité morale de délivrer des certificats à leurs porteurs de titres.</p>
<p>Question 22 – Les ACVM devraient-elles élaborer des règles qui exigent l'immobilisation et, dans la mesure où le droit des sociétés et les autres lois l'autorisent, la dématérialisation des titres négociés sur les marchés publics au Canada?</p>	<p>Dix intervenants croient que oui. Parmi les raisons invoquées, on compte :</p> <ul style="list-style-type: none"> • les risques associés à la manipulation des certificats sont extrêmement élevés; • cela réduirait les risques associés aux catastrophes, comme le 11 septembre 2001 aux États-Unis, où des millions de certificats d'actions stockés dans des chambres fortes ou en circulation ont été détruits et ont dû être remplacés à grands frais avant leur négociation, tandis que des systèmes informatisés d'inscription en compte, comme celui de la DTC et le système américain d'inscription directe, étaient opérationnels et fonctionnaient à partir de sites provisoires dans les heures ou les jours qui ont suivi; • l'utilisation de certificats est un frein au traitement direct et se traduit par une augmentation du risque au moment du traitement des droits et privilèges. <p>Selon quatre intervenants, les ACVM ne devraient pas élaborer des règles qui exigent l'immobilisation et la dématérialisation étant donné que seul un petit nombre d'opérations utilisent des certificats.</p>	<p>Tel qu'il est indiqué ci-dessus, l'ACMC a redirigé ses efforts afin de se consacrer exclusivement à l'appariement des opérations institutionnelles. Pour le moment, les questions relatives à la dématérialisation ne comptent plus parmi ses priorités. Nous continuerons néanmoins à suivre de près les progrès réalisés par les groupes sectoriels assumant la responsabilité des diverses initiatives du Groupe de travail chargé de la dématérialisation de l'ACMC, et nous examinerons ces commentaires plus tard, lorsque nous étudierons cette question.</p>
<p>Question 23 – Dans la mesure où des systèmes d'inscription directe sont exploités au</p>	<p>Un seul intervenant croit que non. Tous les autres sont d'accord avec cette suggestion. Les raisons invoquées sont notamment les suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • selon l'ampleur du rôle que joueraient les systèmes d'inscription directe dans le maintien des comptes de clients, il est important de les 	<p>Nous cherchons à déterminer le moyen le plus efficace de fournir un cadre réglementaire à l'exploitation des systèmes d'inscription directe au Canada.</p>

Question/Thème	Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
Canada, une autorité en valeurs mobilières devrait-elle réglementer les agents des transferts qui exploitent ou utilisent de tels systèmes?	<p>considérer comme une infrastructure essentielle, à l'instar d'un fournisseur de services d'appariement ou d'un dépositaire;</p> <ul style="list-style-type: none"> des processus et contrôles devraient être établis pour l'exploitation de systèmes d'inscription directe pour faire en sorte que le public ait confiance que le système d'inscription en compte est en mesure de détenir directement leurs titres. 	
Question 24 – Devrait-il exister des systèmes d'inscription directe distincts et devraient-ils être tenus d'être interopérables?	<p>La majorité des intervenants qui ont formulé des commentaires croient que oui, mais précisent que l'interopérabilité ne pose pas problème dans ce contexte.</p> <p>Six intervenants estiment que les systèmes d'inscription directe n'ont pas à être interopérables.</p> <p>Toutefois, cinq intervenants sont d'avis contraire.</p>	<p>À notre avis, les systèmes d'inscription directe distincts devraient néanmoins élaborer des normes communes en vue de faciliter la communication entre l'agent des transferts des titres en question et les investisseurs, les courtiers, les gardiens et la CDS, lesquels détiennent les titres ou effectuent des opérations sur ceux-ci.</p>
Question 25 – Suffit-il que les marchés des capitaux canadiens se fient uniquement aux règles existantes des OAR concernant la garde séparée des titres et des fonds? Sinon, compte tenu de la confiance de plus en plus grande accordée aux systèmes de détention indirecte, les ACVM devraient-elles envisager un rôle actif dans l'élaboration de règles complètes visant la garde séparée des éléments d'actifs des clients?	<p>La plupart des intervenants qui ont commenté cette question estiment que oui.</p> <p>Deux intervenants sont d'avis que les règles existantes de cloisonnement devraient faire l'objet d'une révision afin de tenir compte de leurs répercussions sur le système de détention indirecte et des changements récents aux lois sur la faillite.</p>	<p>Nous nous proposons de revoir cette question après l'adoption dans certains territoires représentés au sein des ACVM du projet de <i>Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières</i>.</p>

