

7.2

Réglementation de l'Autorité

7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

7.2.1. Consultation

Projet de règlement

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 3°, 8°, 9.1°, 26°, 32° et 34° et a. 331.2)

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

Avis est donné par l'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité »), que, conformément à l'article 331.2 de la *Loi sur les valeurs mobilières*, L.R.Q., c. V-1.1, le règlement suivant dont le texte est publié ci-dessous, pourra être pris par l'Autorité et ensuite soumis au ministre des Finances pour approbation, avec ou sans modification, à l'expiration d'un délai de 90 jours à compter de leur publication au Bulletin de l'Autorité :

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

Vous trouverez également ci-dessous, le projet de modification de l'*Instruction générale relative au Règlement modifiant le Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles.*

Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit avant le **28 janvier 2010**, en s'adressant à :

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

Renseignements additionnels

Des renseignements additionnels peuvent être obtenus en s'adressant à :

Serge Boisvert
Analyste en réglementation
Direction de la supervision des OAR
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4358
Numéro sans frais : 1 877 525-0337
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Le 30 octobre 2009

AVIS DE CONSULTATION

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

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

I. Introduction

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

Les modifications proposées dans le règlement visent principalement à repousser du 1^{er} juillet 2010 au 1^{er} juillet 2015 la date de prise d'effet de l'obligation d'apparier les opérations LCP/RCP¹ au plus tard à minuit le jour de l'opération. Nous proposons également de prolonger pendant une période de transition de deux ans la limite d'appariement des opérations LCP/RCP actuellement fixée à midi le jour ouvrable suivant l'opération en la reportant à 14 h le premier jour après l'opération. Les autres modifications du règlement qui sont proposées concernent notamment les obligations de documentation et de déclaration des anomalies et clarifient certaines définitions et dispositions.

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

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

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

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

II. Contexte

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

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 du règlement.

À l'origine, le règlement prévoyait que l'heure limite passerait à minuit le jour de l'opération le 1^{er} juillet 2008². Cependant, en avril 2008, les ACVM ont convenu de reporter la mise en œuvre de l'obligation d'appariement à minuit le jour de l'opération jusqu'au 1^{er} juillet 2010. Cette décision a été prise après que les intervenants du secteur eurent exprimé des craintes au sujet de l'état de préparation des marchés des capitaux canadiens à la mise en œuvre de cette obligation. Il est apparu que les intervenants de toutes les branches du secteur (courtiers, investisseurs institutionnels et dépositaires) avaient besoin d'une prolongation pour que leurs services de suivi de marché et de post-marché soient en mesure de traiter les opérations en temps réel avant de pouvoir passer à l'appariement à minuit le jour de l'opération.

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

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

Le personnel des ACVM surveille la performance du secteur en matière d'appariement des opérations institutionnelles depuis la mise en œuvre du règlement en 2007. Nous examinons les données sur l'appariement des opérations institutionnelles que les sociétés inscrites, Services de compensation et de dépôt CDS inc. (CDS) et les fournisseurs de services d'appariement nous fournissent trimestriellement en vertu du règlement. Les sociétés inscrites doivent transmettre le « rapport sur les anomalies » prévu à l'Annexe 24-101A1 du règlement dans le cas où une proportion inférieure à un certain pourcentage des opérations LCP/RCP qu'elles ont exécutées au cours d'un trimestre civil ont été appariées avant l'heure limite prévue (l'« obligation de déclaration des anomalies »)³. Une chambre de compensation (par l'entremise de laquelle les opérations visées par le règlement sont compensées et réglées) et un fournisseur de services d'appariement sont tenus de fournir des données trimestrielles sur l'appariement des opérations institutionnelles en présentant le rapport prévu à l'Annexe 24-101A2 ou 24-101A5 respectivement⁴.

Nous avons également poursuivi nos discussions avec les participants au marché, les fournisseurs de services, des associations professionnelles et d'autres intervenants. Ont notamment été organisées des réunions du groupe de travail ACVM/secteur chargé du règlement (le « groupe de travail ») qui a été formé en mai 2007 comme comité consultatif auprès des ACVM et a pour mandat de cerner et de régler les questions reliées au règlement⁵. En outre, nous surveillons l'évolution de la situation internationale en matière d'appariement des opérations institutionnelles, de compensation et de règlement.

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

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

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

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

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

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

a) *Incidence globale du règlement*

En avril 2008, nous indiquions que le règlement avait contribué à la résolution des problèmes de suivi de marché et de post-marché touchant l'appariement des opérations institutionnelles ainsi qu'à l'amélioration générale des processus et systèmes de règlement des opérations par les participants au marché depuis 2004⁶. Des associations professionnelles nous ont indiqué que de nombreux processus étaient en train d'être repensés et informatisés, ce qui permettra de réaliser des gains d'efficacité et de mettre en œuvre le traitement direct.

Notre analyse des données relatives à l'appariement des opérations institutionnelles et nos discussions avec les intervenants confirment que le règlement a encouragé les participants au marché à améliorer les fonctions de suivi de marché et de post-marché pour l'appariement des opérations institutionnelles dans les marchés des capitaux canadiens. De manière générale, les taux d'appariement des opérations institutionnelles le jour de l'opération et le premier jour après l'opération ont nettement augmenté depuis avril 2004, date de la première publication du règlement pour consultation⁷. Voir le tableau 1, ci-dessous.

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

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

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

⁶ Voir l'Avis 24-307 des ACVM.

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

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

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

Une des raisons initiales pour lesquelles le règlement a été rédigé était de combler l'écart concurrentiel avec le secteur états-unien pour ce qui était de l'état de préparation au traitement direct et au règlement le premier jour après l'opération⁸. L'étude de CAPCO⁹ commandée par le secteur en 2004 estimait que le Canada était en retard d'environ 14 mois sur les États-Unis en la matière¹⁰. Selon certains intervenants, les taux d'appariement des opérations institutionnelles obtenus par le secteur canadien se rapprochent maintenant de ceux des États-Unis.

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

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

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

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

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

⁹ *Assessment of Canada's STP/T+1 Readiness and a Comparison of Canada's vs. United States' T+1 Readiness--STP/T+1 Readiness Assessment Report for Canada*, rapport final de CAPCO, 12 juillet 2004.

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

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

Source : Services de dépôt et de compensation CDS inc.

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

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

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

Nous révisons par conséquent le calendrier de passage obligatoire à l'appariement le jour de l'opération¹¹. Il n'est pas possible de tirer efficacement de ce changement les avantages prévus à l'origine, comme la réduction des coûts et des risques d'exploitation, sans prolonger la période de mise en œuvre progressive.

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

¹¹ La décision d'adopter le règlement a été en grande partie influencée par des facteurs internationaux au début des années 2000, notamment une recommandation formulée par le Groupe des Trente en 2003 selon laquelle les participants au marché devraient élaborer et utiliser collectivement des normes techniques et des pratiques de négociation compatibles et acceptées par le secteur pour la confirmation et l'acceptation automatisées des modalités des opérations institutionnelles le jour de l'opération. Voir *Global Clearing and Settlement: A Plan of Action*, rapport du G-30 en date du 23 janvier 2003, à la recommandation 5 : *Automate and Standardize Institutional Trade Matching*.

devraient être confirmées au plus tard le premier jour après l'opération¹². Naturellement, nous partons du principe qu'il n'y aura pas à court terme de tendance générale à ramener le cycle de règlement standard actuel du troisième jour au premier jour après l'opération.

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

Les événements récents sur la scène financière internationale viennent souligner l'importance d'imposer par voie réglementaire des processus d'appariement et de règlement des opérations institutionnelles plus rapides et plus efficaces. Or, si l'appariement, la compensation et le règlement automatisés des opérations institutionnelles ont connu des améliorations dans certains autres marchés, et si le débat entourant le raccourcissement du cycle de règlement s'y poursuit, nous ne sommes au courant d'aucun projet arrêté de raccourcissement du cycle de règlement standard de trois jours après l'opération dans d'autres marchés¹³.

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

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

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

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

¹² Voir le rapport intitulé *Recommandations pour les systèmes de règlements de titres* du Groupe de travail mixte sur les systèmes de règlement de titres du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et du Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs, novembre 2001 (le « rapport CSPR-OICV »), à la recommandation 2, Confirmation des opérations : « La confirmation des opérations entre participants directs devrait intervenir dès que possible après l'exécution de la transaction, et en aucun cas après la date de négociation (N+0). Si une confirmation par des participants indirects (investisseurs institutionnels, par exemple) est nécessaire, elle devrait elle aussi avoir lieu dans les meilleurs délais après l'exécution de la transaction, de préférence à N+0, mais pas plus tard que N+1. » Le CSPR et l'OICV ont par la suite indiqué qu'un « fort pourcentage » d'opérations signifie au moins 90 %. Voir le rapport du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et du Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs intitulé *Assessment methodology for "Recommendations for securities settlement systems"*, novembre 2002, p. 7.

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

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

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

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

Nous avons également constaté que de nombreux courtiers sont incapables de suivre les opérations LCP/RCP effectuées par des clients ou des contreparties résidant hors de l'hémisphère occidental ou de les séparer de celles effectuées par des clients ou des contreparties de l'hémisphère occidental. La raison en est que CDS et les fournisseurs de services de post-marché ne facilitent pas le suivi de cette information. En vertu du règlement, si une opération découle d'un ordre d'achat ou de vente de titres donné par un investisseur institutionnel dont les décisions de placement sont habituellement prises dans une région située hors de l'hémisphère occidental et communiquées depuis celle-ci, la date limite d'appariement est reportée au jour suivant¹⁴.

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

e) Automatisation de l'appariement des opérations institutionnelles

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

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

¹⁴ Voir le paragraphe 2 des articles 3.1 et 3.2.

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

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

f) *Coordination du secteur et leadership*

La coordination du secteur est essentielle à la poursuite des progrès qui mèneront à l'adoption de processus d'appariement des opérations institutionnelles en temps opportun. Les ACVM se sont fiées en grande partie aux intervenants du secteur afin de déterminer les besoins à combler à l'échelle sectorielle ainsi que les modalités de mise en œuvre des diverses démarches¹⁵. C'est l'Association canadienne des marchés des capitaux (ACMC) qui s'est acquittée de cette tâche jusqu'à ce qu'elle interrompe ses activités en 2008¹⁶. Elle avait été fondée en 2000 par les intervenants du secteur pour coordonner leurs projets en matière d'appariement des opérations institutionnelles, dans le cadre de divers sous-comités et groupes de travail comptant des représentants des courtiers, des investisseurs et des dépositaires.

2. *Règlement des opérations en temps opportun*

La rapidité et l'exactitude de l'appariement des opérations institutionnelles constituent un préalable essentiel pour éviter les défauts de règlement dans un cycle de règlement le troisième jour après l'opération¹⁷. D'après les données de CDS, la valeur des opérations échouées accumulées en pourcentage de la valeur des opérations traitées par son système de règlement net continu (RNC) a généralement baissé, passant d'environ 3 % en avril 2007 (date d'entrée en vigueur du règlement) à environ 1,5 % en septembre 2009.

Nous estimons que le règlement peut avoir contribué à la baisse du taux de défaut de livraison au Canada¹⁸. Des politiques et procédures accélérant l'appariement des

¹⁵ Voir le Document de discussion 24-401 des ACVM, p. 2.

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

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

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

opérations institutionnelles ne permettent pas nécessairement d'éviter toutes les opérations échouées, mais elles ont des retombées positives aux étapes ultérieures de la « chaîne de valeur » des opérations en ce qu'elles réduisent le nombre d'opérations échouées et les coûts que cela entraîne¹⁹.

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

Nous ne proposons pas de modifier la disposition relative au règlement à ce stade, mais un groupe de travail composé de représentants du personnel de divers membres des ACVM et de l'OCRCVM évalue actuellement, entre autres, s'il ne serait pas nécessaire de resserrer le régime canadien de discipline en matière de règlement des opérations étant donné les récentes nouveautés sur le plan international²¹. Il étudie notamment la disposition relative au règlement et déterminera s'il y a lieu de la modifier. Nous invitons les intervenants à répondre aux questions posées à la section III du présent avis et à nous dire s'ils estiment qu'il faudrait resserrer notre régime de discipline en matière de règlement, notamment en modifiant la disposition relative au règlement.

III. Résumé du projet de modification du règlement

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

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

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

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

1. Principales modifications

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

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

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

²⁰ Voir la partie 7 du règlement.

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

Si la situation changeait, nous envisagerions cependant de proposer de réintroduire l'obligation d'appariement à minuit le jour de l'opération avant le 1^{er} juillet 2015 en modifiant le règlement, par exemple en cas de raccourcissement du cycle de règlement standard de trois jours après l'opération sur les marchés internationaux²².

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

2. Autres modifications

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

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

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

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

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

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

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

après le 30 juin 2016 mais avant le 1 ^{er} juillet 2017	23 h 59 le jour de l'opération	moins de 80 % appariées avant l'heure limite
après le 30 juin 2017	23 h 59 le jour de l'opération	moins de 90 % appariées avant l'heure limite

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

ii) *Méthode de fixation du pourcentage minimal*

Actuellement, le pourcentage minimal est fixé en fonction du nombre total et de la valeur totale des opérations LCP/RCP exécutées par une société inscrite ou pour son compte qui ont été appariées avant l'heure limite au cours du trimestre civil²⁵. La société inscrite est tenue d'utiliser les deux méthodes pour les opérations sur titres de participation et les opérations sur titres de créance.

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

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

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

Les courtiers inscrits et les conseillers inscrits qui font affaire avec un investisseur institutionnel doivent conclure une *convention d'appariement* avec les autres parties à l'appariement ou obtenir une *déclaration relative à l'appariement* signée par celles-ci²⁶. Dès le début, nos discussions avec le groupe de travail et les commentaires des autres intervenants nous ont amenés à comprendre divers problèmes liés à ces obligations de documentation.

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

²⁴ Voir la note de bas de page 12 traitant du rapport CSPR-OICV.

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

²⁶ Articles 3.2 et 3.4.

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

Une partie à l'appariement est notamment le conseiller inscrit agissant pour un investisseur institutionnel dans le cadre d'une opération ou l'investisseur institutionnel lui-même si aucun conseiller inscrit n'agit pour lui²⁷. Nous proposons de modifier cette définition.

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

- En vertu du règlement, les personnes physiques et les petites entités peuvent être considérées comme des investisseurs institutionnels si elles ont un compte de négociation LCP/RCP auprès de leur courtier. La définition modifiée ne viserait pas les personnes physiques et les personnes dont les placements gérés ou administrés ont une valeur nette inférieure à 10 millions de dollars²⁸. Les sociétés inscrites n'auraient plus à conclure de convention d'appariement avec ces investisseurs institutionnels ni à obtenir d'eux de déclaration relative à l'appariement.

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

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

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

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

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

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

²⁷ Paragraphe *b* de la définition, à l'article 1.1.

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

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

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

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

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

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

V. Pouvoir réglementaire

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

VI. Autres solutions envisagées

Aucune autre solution n'a été envisagée.

VII. Documents non publiés

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

VIII. Transmission des commentaires

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

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

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

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

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

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

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

IX. Questions

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

Serge Boisvert
 Analyste en réglementation
 Direction de la supervision des OAR
 Autorité des marchés financiers
 514-395-0337, poste 4358
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

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

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

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
416-593-2362
lpearson@osc.gov.on.ca

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

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

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-cvmb.ca

Shirley P. Lee
Secretary to the Commission and Securities
Analyst
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 30 octobre 2009

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

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

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c.V-1.1, a. 331.1, par. 1^o, 3^o, 8^o, 9.1^o, 26^o, 32^o et 34^o)

1. L'article 1.1 du Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles est modifié :

1^o au paragraphe *b* de la définition de « chambre de compensation », par le remplacement de « autorisée » par « reconnue »;

2^o dans la définition de « deuxième jour après l'opération », par le remplacement de « celui où une opération est exécutée » par « le jour de l'opération »;

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

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

4^o 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) l'investisseur institutionnel, si aucun conseiller inscrit n'agit pour celui-ci dans le traitement de l'opération, à l'exception des personnes suivantes :

i) toute personne physique;

ii) toute personne dont les placements nets administrés ou gérés ont une valeur inférieure à 10 000 000 \$; »;

5^o dans la définition de « premier jour après l'opération », par le remplacement de « celui où une opération est exécutée » par « le jour de l'opération »;

6^o dans la définition de « troisième jour après l'opération », par le remplacement de « celui où une opération est exécutée » par « le jour de l'opération ».

2. L'article 2.1 de ce règlement est modifié, au paragraphe *f*, par l'insertion de « sur un titre d'un organisme de placement collectif » après « opération ».

3. L'article 3.1 de ce règlement est modifié, au paragraphe 2, par l'insertion de « ou les instructions de règlement habituellement données » après « prises ».

4. L'article 3.2 de ce règlement est remplacé par le suivant :

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

Sans que soit limitée la portée générale de l'article 3.1, 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 faire ce qui suit, selon le cas :

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 ce règlement est modifié, au paragraphe 2, par l'insertion de « ou les instructions de règlement habituellement données » après « prises ».

6. L'article 3.4 de ce règlement est remplacé par le suivant :

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

Sans que soit limitée la portée générale de l'article 3.3, 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 faire ce qui suit, selon le cas :

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 ce règlement 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 sur titres de participation 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 sur titres de créance 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 de créance achetés et vendus dans ces opérations. ».

8. Ce règlement est modifié par l'insertion, après l'article 10.2, du suivant :

« 10.3. Dispositions transitoires applicables après juin 2010

1) Les mots « la fin du jour de l'opération », au paragraphe 1 des articles 3.1 et 3.3 s'entendent de ce qui suit :

a) « 14 heures le premier jour après l'opération » pour les opérations exécutées avant le 1^{er} juillet 2012;

b) « 12 heures (midi) le premier jour après l'opération » pour les opérations exécutées après le 30 juin 2012 mais avant le 1^{er} juillet 2015.

2) Les mots « la fin du premier jour après l'opération », au paragraphe 2 des articles 3.1 et 3.3 s'entendent de ce qui suit :

a) « 14 heures le deuxième jour après l'opération » pour les opérations exécutées avant le 1^{er} juillet 2012;

b) « 12 heures (midi) le deuxième jour après l'opération » pour les opérations exécutées après le 30 juin 2012 mais avant le 1^{er} juillet 2015.

3) Le chiffre de « 90 % », aux paragraphes *a* et *b* de l'article 4.1, s'entend de ce qui suit :

a) « 70 % », pour les opérations exécutées après le 30 juin 2015 mais avant le 1^{er} juillet 2016;

b) « 80 % », pour les opérations exécutées après le 30 juin 2016 mais avant le 1^{er} juillet 2017. ».

9. L'Annexe 24-101A1 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement de la rubrique 3 suivant 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 du Règlement 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 pour exercer des activités :

- 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 du texte suivant l'intitulé « INSTRUCTIONS » et précédant l'intitulé « ANNEXES », par le suivant :

« 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 du règlement, 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 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 du règlement;

b) les opérations LCP/RCP sur titres 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 de créance achetés et vendus dans ces opérations.

Dispositions transitoires

* Pour les opérations LCP/RCP exécutées pendant une période de transition après le 30 juin 2015, mais avant le 1^{er} juillet 2017, ce pourcentage varie en fonction de la date de l'exécution. Se reporter à la partie 7 de l'instruction générale.

** L'heure limite prévue à la partie 3 du règlement est 23 h 59 le jour de l'opération ou le premier jour après l'opération, selon le cas. Pour les opérations LCP/RCP exécutées pendant une période de transition avant le 1^{er} juillet 2012, l'heure limite est 14 h le premier jour après l'opération ou le deuxième jour après l'opération, selon le cas. Pour les opérations LCP/RCP exécutées après le 30 juin 2012, mais avant le 1^{er} juillet 2015, l'heure limite est 12 h (midi) le premier jour après l'opération ou le deuxième jour après l'opération, selon le cas. Se reporter à la partie 7 de l'instruction générale. »

3° par le remplacement du texte suivant les mots « pour chaque trimestre civil » et précédant les mots « Décrire les circonstances », après l'intitulé « ANNEXES », par ce qui suit :

« 1) Opérations LCP/RCP sur titres de participation

Saisies dans le système de CDS avant l'heure limite (réservé à l'usage des courtiers)		Appariées avant l'heure limite	
Nombre	%	Nombre	%

2) Opérations LCP/RCP sur titres de créance

Saisies dans le système de CDS avant l'heure limite (réservé à l'usage des courtiers)		Appariées avant l'heure limite	
Valeur	%	Valeur	%

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

10. L'Annexe 24-101A2 de ce règlement est modifiée par le remplacement du texte suivant « Mois/année _____ (MM/AAAA) » et précédant l'intitulé « **ATTESTATION DE LA CHAMBRE DE COMPENSATION** » par ce qui suit :

« Tableau 1 – Opérations sur titres de participation

Heure limite	<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	Nombre	% du secteur
19 h 30 le jour de l'opération				
Minuit le jour de l'opération				
Midi le 1 ^{er} jour après l'opération				
14 h le 1 ^{er} jour après l'opération				
Minuit le 1 ^{er} jour après l'opération				
Minuit le 2 ^e jour après l'opération				
Minuit le 3 ^e jour après l'opération				
Après le 3 ^e jour après l'opération				
Total				

Tableau 2 – Opérations sur titres de créance

Heure limite	<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>	
	Valeur	% du secteur	Valeur	% du secteur
19 h 30 le jour de l'opération				
Minuit le jour de l'opération				
Midi le 1 ^{er} jour après l'opération				
14 h le 1 ^{er} jour après l'opération				
Minuit le 1 ^{er} jour après l'opération				
Minuit le 2 ^e jour après l'opération				

Minuit le 3 ^e jour après l'opération				
Après le 3 ^e jour après l'opération				
Total				

Légende

« Nombre » : le nombre total d'opérations exécutées au cours du mois;
« Valeur » : la valeur totale des opérations, soit les achats et les ventes, exécutées au cours du mois.

Annexe B – Statistiques individuelles sur les opérations appariées

Dans le format de l'Annexe A, ci-dessus, fournissez pour chaque adhérent de la chambre de compensation l'information demandée à l'égard des opérations de clients saisies par l'adhérent et appariées avant les heures limites indiquées au cours du trimestre. ».

11. L'Annexe 24-101A5 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement du texte suivant « Mois/année _____(MM/AAAA) » et précédant l'intitulé « **ATTESTATION DU FOURNISSEUR DE SERVICES D'APPARIEMENT** » par ce qui suit :

« Tableau 1 – Opérations sur titres de participation

Heure limite	<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	Nombre	% du secteur
19 h 30 le jour de l'opération				
Minuit le jour de l'opération				
Midi le 1 ^{er} jour après l'opération				
14 h le 1 ^{er} jour après l'opération				
Minuit le 1 ^{er} jour après l'opération				
Minuit le 2 ^e jour après l'opération				
Minuit le 3 ^e jour après l'opération				
Après le 3 ^e jour après l'opération				
Total				

Tableau 2 – Opérations sur titres de créance

Heure limite	<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>	
	Valeur	% du secteur	Valeur	% du secteur
19 h 30 le jour de l'opération				
Minuit le jour de l'opération				
Midi le 1 ^{er} jour après l'opération				
14 h le 1 ^{er} jour après l'opération				
Minuit le 1 ^{er} jour après l'opération				
Minuit le 2 ^e jour après l'opération				
Minuit le 3 ^e jour après l'opération				
Après le 3 ^e jour après l'opération				
Total				

Légende

« Nombre » : le nombre total d'opérations exécutées au cours du mois;
« Valeur » : la valeur totale des opérations, soit les achats et les ventes, exécutées au cours du mois.

Annexe D – Statistiques individuelles sur les opérations appariées

Dans le format de l'Annexe C, ci-dessus, fournissez pour chaque utilisateur ou abonné l'information demandée à l'égard des opérations de clients saisies par l'utilisateur ou l'abonné et appariées avant les heures limites indiquées au cours du trimestre. ».

12. Le présent règlement entre en vigueur le 1^{er} juillet 2010.

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

1. La partie 1 de l'Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles est modifiée :

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 « de la Règle 800 des membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) »;

2° dans la note de bas de page 5, par le remplacement des mots « du Règlement 200 de l'ACCOVAM » par « de la Règle 200 des membres de l'OCRCVM »;

3° par le remplacement du paragraphe 3 de l'article 1.3 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 le règlement, mais nous lui donnons le sens général d'opération LCP/RCP dans la présente instruction générale. »;

4° par le remplacement du paragraphe 5 de l'article 1.3 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 du règlement. Toutefois, l'investisseur institutionnel qui est une personne physique ou une personne dont la valeur des titres administrés ou gérés est inférieure à 10 000 000 \$ 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. ».

2. La partie 2 de cette instruction générale est modifiée :

1° à l'article 2.2 :

a) par l'insertion dans la deuxième phrase, après « prises », de « ou les instructions de règlement sont généralement données »;

b) par l'insertion, à la fin, de « Ces heures limites font l'objet d'une mise en œuvre progressive, comme il est indiqué à la partie 7. »;

2° à l'article 2.3 :

a) 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 du règlement, participent toutes à une opération pour que les dispositions des articles 3.2 et 3.4 du règlement 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) Le règlement 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. »;

b) au sous-paragraphes *b* du paragraphe 2 de la version anglaise, par l'insertion, au septième point suivant l'intitulé « *For the institutional investor or its adviser* », de « *the* » avant « *dealer* »;

c) au paragraphe 4 :

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

ii) par la suppression des deuxième et troisième phrases;

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

3° par la suppression de la note de bas de page 8;

4° 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, de « le Statut 35 de l'ACCOVAM » par « la Règle 35 des membres de l'OCRCVM »;

5° par la renumérotation de la note de bas de page 10 comme note de bas de page 9.

3. La partie 3 de cette instruction générale est modifiée :

1° au paragraphe *a* de l'article 3.1, par l'insertion, après la première phrase, de la suivante :

« Pour les opérations sur titres de participation, le pourcentage doit être établi en fonction du nombre d'opérations, tandis que pour les opérations sur titres de créance, il doit l'être en fonction de leur valeur totale au cours du trimestre. »;

2° par le remplacement de l'article 3.4 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. ».

4. La partie 5 de cette instruction générale 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 « de la Règle 800 des membres de l'OCRCVM ».

5. La partie 7 de cette instruction générale est remplacée par la suivante :

« PARTIE 7 DISPOSITIONS TRANSITOIRES

7.1. Dates et pourcentages de transition

Le tableau suivant résume les dispositions transitoires du règlement pour la plupart des opérations LCP/RCP visées par le règlement. En ce qui concerne les opérations LCP/RCP qui découlent 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 l'hémisphère occidental et communiquées depuis celle-ci, les mêmes délais s'appliquent, sauf qu'il faut remplacer les expressions « premier jour après l'opération » et « jour de l'opération », dans la deuxième colonne (heure limite d'appariement), par « deuxième jour après l'opération » et « premier jour après l'opération », respectivement.

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

après le 30 juin 2016 mais avant le 1 ^{er} juillet 2017	23 h 59 le jour de l'opération	moins de 80 % appariées avant l'heure limite
après le 30 juin 2017	23 h 59 le jour de l'opération	moins de 90 % appariées avant l'heure limite

».

Draft Regulation

Securities Act

(R.S.Q. c. V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (3), (8), (9.1), (26), (32) and (34), and s. 331.2)

Regulation to amend Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement

Notice is hereby given by the *Autorité des marchés financiers* (the "Authority") that, in accordance with section 331.2 of the *Securities Act*, R.S.Q. c. V-1.1, the following Regulation, the text of which is published hereunder, may be made by the Authority and subsequently submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment, after 90 days have elapsed since their publication in the Bulletin of the Authority:

- *Regulation to amend Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement.*

Draft amendments to the *Policy Statement to Regulation to amend Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement* are also published hereunder.

Request for comment

Comments regarding the above may be made in writing before **January 28, 2010**, to the following:

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Corporate Secretary
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Fax: (514) 864-6381
 E-mail: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Further information

Further information is available from:

Serge Boisvert
 Analyste en réglementation
 Direction de la supervision des OAR
 Autorité des marchés financiers
 514-395-0337, ext. 4358
 Toll-free : 1 877 525-0337
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

October 30, 2009

Notice and Request for Comments

Regulation to Amend Regulation 24-101 Respecting Institutional Trade Matching And Settlement And

Amendments to Policy Statement 24-101 to Regulation 24-101 Respecting Institutional Trade Matching And Settlement

I. Introduction

The Canadian Securities Administrators (the CSA or we) are publishing for comment proposed amendments to *Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement* (the Regulation) and *Policy Statement 24-101 to Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement* (the Policy Statement).

The key part of the amendments to the Regulation would extend, from July 1, 2010 to July 1, 2015, the date on which the requirement to match DAP/RAP trades¹ no later than midnight on trade date (T) comes into effect. We are also proposing to extend, for a transition period of two years, the current deadline for matching DAP/RAP trades from noon on the business day following T (T+1) to 2 p.m. on T+1. Other proposed amendments to the Regulation would change the documentation and exception reporting requirements and clarify certain definitions and other provisions in the Regulation.

The text of the proposed amendments to the Regulation is published with this notice and will also be available on websites of CSA jurisdictions, including:

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

The corresponding amendments to the Policy Statement also published with this notice and will be available on the same websites.

We are publishing the proposed amendments for comment for 90 days. The comment period will expire on January 28, 2010. See below under “VIII. How To Provide Your Comments”.

II. Background

The Regulation’s primary objective is to expedite the pre-settlement confirmation and affirmation process—or *matching*—of an institutional trade. Registered firms trading for or with an institutional investor must have policies and procedures designed to match a *DAP/RAP trade* as soon as practical after the trade is executed, but no later than noon on T+1.

The Regulation had originally provided for transitioning the deadline to midnight on T on July 1, 2008.² However, in April 2008 the CSA agreed to defer the transition to the

¹ A DAP/RAP trade is a trade executed for a client account that permits settlement on a delivery against payment or receipt against payment basis through the facilities of a clearing agency, and for which settlement is made on behalf of the client by a custodian other than the dealer that executed the trade. See definition of “DAP/RAP trade” in section 1.1 of the Regulation.

² The Regulation and Policy Statement came into force on April 1, 2007, and became fully effective on October 1, 2007. See CSA Notice of Regulation 24-101 and Policy Statement dated January 12, 2007, Bulletin de l’Autorité des marchés financiers, Vol. 4, n° 2.

midnight on T deadline to July 1, 2010. This decision was made after concerns were expressed by industry stakeholders about the overall readiness of the Canadian capital markets to comply with the midnight on T deadline. It became apparent that industry participants from all sectors (sell side, buy side and custodians) needed more time to allow their middle and back-office processes to evolve to real-time processing before any move to matching by midnight on T could be achieved.

When we announced our decision to postpone the midnight on T deadline in April 2008, we noted that this would allow us to better assess the industry's overall matching performance in a noon on T+1 environment and review the Regulation and Policy Statement, including revisiting the timing for implementing the midnight on T deadline.

1. Assessment of industry institutional trade matching performance

CSA staff have been monitoring the industry's institutional trade matching (ITM) performance since the implementation of the Regulation in 2007. We have reviewed the ITM data provided quarterly under the Regulation by registered firms, CDS Clearing and Depository Services Inc. (CDS) and matching service providers (MSUs). Registered firms must complete and deliver an "exception report" on Form 24-101F1 for any calendar quarter in which less than a certain percentage of their executed DAP/RAP trades were matched by the specified deadline (exception reporting requirement).³ A clearing agency (through which trades governed by the Regulation are cleared and settled) and an MSU are required to provide quarterly ITM data on Form 24-101F2 and Form 24-101F5 respectively.⁴

We have also continued our discussions with market participants, service providers, industry groups and other stakeholders. This included meetings of the CSA-Industry Working Group on the Regulation (Working Group) that was formed in May 2007 to act as an advisory group for the CSA in identifying and resolving issues in relation to the Regulation.⁵ In addition, we have been monitoring global ITM and other clearing and settlement developments.

The findings from our analysis of the data, stakeholder discussions, and other relevant information will be published early next year in a report of CSA staff on industry compliance with the Regulation (CSA Staff Report on the Regulation). We discuss some of our preliminary findings below.

(a) Overall impact of the Regulation

In April 2008 we stated that the Regulation had successfully encouraged market participants to address ITM middle and back-office problems and generally improve their clearing and settlement processes and systems since 2004.⁶ We were advised by industry groups that many processes were being re-engineered and becoming automated, resulting in efficiency gains and straight-through processing (STP).

Our review of the ITM data and stakeholder discussions confirm that the Regulation has encouraged market participants to improve ITM middle and back-office functions in the Canadian capital markets. Overall ITM rates at T and T+1 have improved significantly since April 2004, when the Regulation was first published for comment.⁷ See Table 1 below.

³ See Part 4 and subsection 10.2(3) of the Regulation, read together with Ontario Securities Commission Rule 24-502 – *Exemption from Transitional Rule: Extension of Transitional Phase-in Period in National Instrument 24-101 – Institutional Trade Matching and Settlement* and related blanket orders granted in other CSA jurisdictions (see CSA Notice 24-307).

⁴ See Part 5 and subsection 6.4(1) of the Regulation.

⁵ The Working Group includes representatives of sell side, buy side and custodian firms, industry associations, the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC), CDS and CSA staff. See CSA Staff Notice 24-304—*CSA-Industry Working Group on Regulation 24-101*, dated July 6, 2007.

⁶ See CSA Notice 24-307.

⁷ The Regulation was first published for comment on June 11, 2004, together with CSA Discussion Paper 24-401 on Straight-through Processing and Request for Comments (CSA Discussion Paper 24-401).

The combined equity and debt industry ITM rate at midnight on T improved from 2.98% in April 2004 to 48.24% in June 2009, representing an increase of over 45 percentage points. The ITM rate at midnight on T+1 also improved significantly, from 47.14% in April 2004 to 90.85% in June 2009, representing an increase of almost 44 percentage points. Moreover, the industry ITM rate at noon on T+1 increased from 61.89% in June 2007 (when CDS first began measuring ITM rates at noon on T+1) to 85.18% in June 2009, representing an increase of over 23 percentage points during this two year period.

Table 1
Overall Combined Debt and Equity ITM Performance
(based on 3-month rolling monthly average of number of trades entered at CDS and matched during month)

Month/Year	% trades matched by 11:59 PM on T	% trades matched by 11:59 AM on T+1	% trades matched by 11:59 PM on T+1	% trades matched by 11:59 AM on T+2	% trades matched by 11:59 PM on T+2	% trades matched by 11:59 PM on T+3
April 2004	2.98	[not available]	47.14	[not available]	78.73	97.94
April 2007	14.32	[not available]	65.69	[not available]	85.47	97.26
June 2007	23.48	61.89	74.27	[not available]	89.13	97.47
September 2007	25.18	64.81	76.31	[not available]	90.29	97.95
September 2008	34.96	80.94	87.00	91.42	93.92	97.89
January 2009	48.11	84.91	90.36	93.82	95.35	98.58
June 2009	48.24	85.18	90.85	94.17	95.74	98.84

Source: CDS Clearing and Depository Services Inc. and CAPCO study.

One of the early rationales for the Regulation was to close the competitive gap with the U.S. industry in terms of STP and T+1 settlement preparedness.⁸ The original CAPCO study⁹ commissioned by the industry in 2004 had assessed Canada to be approximately 14 months behind the U.S. in STP/T+1 settlement readiness.¹⁰ Some stakeholders have suggested that the Canadian industry's current ITM rates are now closer to those of the U.S.

(b) Ongoing issues with meeting ITM targets

Despite significant progress since 2004, the industry is having difficulties with achieving the Regulation's current noon on T+1 matching target of 90%. The data shows that the industry's progress towards achieving the current ITM target has slowed down in the last 15 months. See Table 2 below.

See Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 1, n°19 (supplément) (publication in the OSCB occurred on April 16, 2004). As the Regulation only came in force in April 2007, it is more accurate to say that it was the prospect of the Regulation coming into force that likely encouraged market participants to address ITM middle and back-office problems since April 2004.

⁸ See CSA Discussion paper 24-401, at p. 1, 2, 10 and 11.

⁹ 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," CAPCO final report, July 12, 2004.

¹⁰ See CSA Notice 24-301 – Responses to Comments Received on Discussion Paper 24-401 on Straight-through Processing, Proposed Regulation 24-101 respecting Post-trade Matching and Settlement, and Proposed Policy Statement to Regulation 24-101 respecting Post-trade Matching and Settlement, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 2, n° 6, supplément, p. 8 (February 11, 2005).

Table 2
Overall Equity ITM Match Rates
(based on 3-month rolling monthly average of number of trades entered at CDS and matched during month)

Month/Year	% trades matched by 11:59 PM on T	% trades matched by 11:59 AM on T+1	% trades matched by 11:59 PM on T+1	% trades matched by 11:59 AM on T+2	% trades matched by 11:59 PM on T+2	% trades matched by 11:59 PM on T+3
June 2007	22.56	64.72	77.07	[not available]	90.78	97.36
September 2007	22.42	65.08	76.37	[not available]	90.48	97.68
December 2007	27.23	72.96	81.51	[not available]	90.93	96.71
March 2008	32.32	78.44	85.88	[not available]	93.76	97.96
June 2008	32.7	81.09	87.02	91.74	94.2	98.04
September 2008	32.04	80.59	86.74	91.4	93.97	97.84
December 2008	41.29	82.18	88.18	92.39	94.17	98.03
March 2009	42.51	85.40	91.12	94.93	96.43	99.15
June 2009	46.55	85.86	91.42	94.71	96.18	98.90
August 2009	44.88	86.12	91.10	94.47	95.82	98.57

Source: CDS Clearing and Depository Services Inc.

The industry average rates of trades *entered (submitted)* by investment dealers into CDS in August 2009 are just below 91% at noon on T+1 and below 74% on T. However, the *match* rates for equity trades at noon on T+1 remain behind the *enter* rates by approximately 5 percentage points.

Most registered firms that are active in the DAP/RAP institutional markets appear to have challenges in meeting the current target, although our impression from our discussions with industry stakeholders is that they are making concerted efforts to meet the target. Moreover, based on the data and our discussions, the industry will be far from ready to meet the Regulation's midnight on T deadline commencing in July 2010.

While dealers have made important strides in entering their trades at CDS on a timely basis, more trades need to be reported earlier in the day on T, giving counterparties additional time to match trades before noon on T+1 or resolve trade matching exceptions earlier. We believe that, in order to meet the noon on T+1 deadline, dealers should be *entering* substantially all of their DAP/RAP trades by end of business on T. Similarly, investment managers and custodians must complete their ITM processes by matching their trades sooner.

We are therefore reconsidering the timing for imposing the move to matching on T.¹¹ Any benefits from moving to matching on T that were originally contemplated, such as reduction in operating costs and risks, may not be gained in a cost-effective manner without an extension of the transitional phase-in period.

¹¹ The decision to make the Regulation a rule was significantly influenced by international factors in the early 2000s, including a recommendation of the Group of Thirty in 2003 that market participants should collectively develop and use compatible and industry-accepted technical and market-practice standards for the automated confirmation and agreement of institutional trade details on T. See *Global Clearing and Settlement: A Plan of Action*, report of the G-30 dated January 23, 2003; Recommendation 5: Automate and Standardize Institutional Trade Matching.

We are of the view that a more realistic goal in the current environment may be for a 90% ITM rate to be achieved *at some mid-point* during the day on T+1. This goal would be consistent with a 2001 joint-recommendation of the Committee on Payment and Settlement Systems (CPSR) and the Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) that called for a high percentage of institutional trades to be confirmed by no later than T+1.¹² Of course, our view assumes that there will be no global movement on the horizon to shorten the standard T+3 settlement cycle to T+1.

(c) *International ITM developments*

Recent global financial events have highlighted the importance of the policy objectives for imposing more timely and efficient ITM and settlement processes. However, while in certain other markets there have been improvements in automated ITM and clearance and settlement processes and ongoing discussions on shortening settlement cycles, we are not aware of any definitive plans to shorten the standard T+3 settlement cycles in other markets.¹³

(d) *Infrastructure support for ITM*

We believe that a majority of dealers and advisers that actively trade on a DAP/RAP basis in Canada are unable to match 90% of their institutional equity trades by noon on T+1 due in part to industry-wide infrastructure issues. This in turn directly impacts the adequacy of their ITM policies and procedures.

We have found examples where the infrastructure did not support more timely ITM processing or adequately provide the means to facilitate measuring a firm's ITM performance. A case in point is the current industry-wide ITM processing cycle.

Most market participants are prevented from completing their ITM processes after 7:30 p.m. until late in the evening on T. In many cases, we have found that trade instructions, including allocations, are merely held or "parked" within the systems of trade-matching parties, CDS and service providers until the morning of T+1, even though trade matching is still possible after the markets close (generally 4:30 p.m.) until 7:30 p.m. on T. Every business day at 7:30 p.m. Eastern Time (ET) (the CDS 7:30 p.m. cut-off time) until almost the end of the day on T, CDS' clearing and settlement system is shut down for batch processing. It is therefore impossible for matching to occur during this period. As a result,

- trade date (T) for the purposes of processing DAP/RAP trades in Canada seems to effectively end at the CDS 7:30 p.m. cut-off time, although transactions can continue to come in to CDS, and

¹² See *Recommendations for securities settlement systems* - Report of the Committee on Payment and Settlement Systems and Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, dated November 2001 (the CFSR-IOSCO report); Recommendation 2 – Trade confirmation: "Confirmation of trades between direct market participants should occur as soon as possible after trade execution, but no later than trade date (T+0). Where confirmation of trades by indirect market participants (such as institutional investors) is required, it should occur as soon as possible after trade execution, preferably on T+0, but no later than T+1." CFSR and IOSCO subsequently suggested that "a high percentage" of trades means 90% or more. See *Assessment methodology for "Recommendations for securities settlement systems" - Report of the Committee on Payment and Settlement Systems and Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions*, dated November 2002, at p. 7.

¹³ While we are not aware of concrete plans to shorten settlement cycles, there have been recent calls to shorten the settlement cycle. See, for example, *Euromoney Magazine*, "US equity market – Short selling: The naked truth", Helen Avery, December 1, 2008, at www.euromoney.com: "However, settlement is faster in Europe than in the US. It is surprising that the US still operates a T+3 system. Robert Greifeld, chief executive of Nasdaq, questioned the system in March this year at a conference when, in reference to fails to deliver, he said it was hard to believe that in 2008 the market still required three days to settle, and that a T+1 system should be part of a discussion about fails." Also, a recent IOSCO report highlights the 2001 CFSR-IOSCO recommendation that trades should be settled no later than T+3 as part of the standard settlement cycle and the benefits and costs of a standard settlement cycle shorter than T+3 should be evaluated. See IOSCO's *Regulation of Short Selling*, Final Report, June 2009, available at <http://www.iosco.org/> (IOSCO Short Selling Report). We understand also that there are discussions among authorities in Europe to adopt a uniform T+2 settlement cycle for all European markets.

- the processing schedules of trade-matching parties, CDS and service providers may be problematic, especially for investment managers of modest size who rely more on end-of-day batch processing and can only send out settlement instructions after 4:30 p.m. on T, when other trade-matching parties may have already wound down their operations for the day.

If processing could continue beyond the CDS 7:30 p.m. cut-off time until later in the evening, more trade-matching parties and their service providers might be willing to tighten their policies and procedures, including shifting their resources and reconfiguring their systems, to complete the ITM processes in the evening of T rather than in the morning of T+1.

We have also found that many dealers are unable to track or segregate their DAP/RAP trades originating from non-western hemisphere clients or counterparties, from those coming from western hemisphere clients or counterparties. This is because CDS and back-office service providers do not facilitate the tracking of this information. Under the Regulation, if a trade results from an order to buy or sell securities received from an institutional investor whose investment decisions are usually made in and communicated from a geographical region outside of the western hemisphere, the deadline for matching is extended by a day.¹⁴

This inability to track non-western hemisphere trades may have had an adverse effect on dealers' ITM performance, forcing some to needlessly complete and deliver quarterly exception reports on Form 24-101F1. We are told that CDS and service providers do not provide the necessary specific trade identifiers to enable dealers to track and segregate their non-western hemisphere trades from western hemisphere trades. If such specific trade identifiers were made available, certain dealers might be able to demonstrate that at least 90% of their trades in a quarter were matched by the deadline.

(e) *Automation in ITM*

We continue to believe that market participants should pursue further technology and processing improvements within the next five years. Consequently, we are of the view that we should maintain the midnight on T deadline as the ultimate goal in the Regulation. Canada's markets should aim for the midnight on T target even if that requires the industry to move to a new "technology paradigm". More specifically,

- The buy-side sector should consider augmenting their use of automation for front office functions to enable more timely post-execution operations.
- Dealers should continue their efforts to shift from end-of-day batch processing to more frequent intra-day or real time processing.
- Custodians should continue to support their clients in greater use of technology and other alternatives to improve the ITM process, including dissuading clients from manually handling their post-execution activities (e.g., using telephones, fax machines or e-mails to communicate trade details and settlement instructions).
- CDS and back-office service providers should consider modifying their systems in order to expand their processing schedules and accept and match trades after 7:30 p.m. on T and facilitate the means to accurately measure a firm's ITM performance.

We also believe that MSUs can play an important role in bringing all trade-matching parties together to expedite ITM processes. In the end, industry-wide automation and *inter-operability* will strengthen the efficiency and integrity of the securities clearing and settlement process and ultimately improve investor protection and the global competitiveness of the markets in Canada.

¹⁴ See subsections 3.1(2) and 3.2(2).

(f) Industry coordination and leadership

Industry coordination is critical to ensure steady progress towards timely ITM processes. The CSA had largely depended on the industry to identify what needs to be achieved across the industry and how to implement the various steps.¹⁵ The Canadian Capital Markets Association (CCMA) had filled this role until it was de-commissioned in 2008.¹⁶ It was founded in 2000 by the industry and had coordinated the industry's specific ITM initiatives by ensuring that a cross-section of sell side, buy side and custodial representatives were participating on various CCMA sub-committees and working groups.

2. Timely settlement of trades

Speedy and accurate ITM processes are an essential pre-condition to avoiding settlement failures in a T+3 settlement cycle environment.¹⁷ According to CDS data, the value of accumulated fails as a percentage of the value of trades processed through the continuous net settlement (CNS) facilities of CDS has declined overall from about 3% in April 2007 (when the Regulation came in force) to about 1.5% in September 2009.

We believe that the Regulation may have contributed to the decline of the fails-to-deliver rates in Canada.¹⁸ While more timely ITM policies and procedures do not necessarily avert all trade failures, they have a positive effect further down the transaction "value chain" in reducing the incidence of trade fails and associated costs.¹⁹

In addition to the ITM requirements, the Regulation contains a principle-based settlement rule that requires registered dealers to establish, maintain and enforce policies and procedures designed to facilitate settlement of trades by no later than the standard settlement date, which is typically T+3 (the Regulation's settlement rule).²⁰

While we are not proposing any amendments at this time to the Regulation's settlement rule, a working group comprised of staff from a number of CSA jurisdictions and IROC is currently assessing, among other things, whether Canada's trade settlement discipline regime may need to be strengthened in light of recent international developments.²¹ This will include examining the Regulation's settlement rule and determining whether it should be amended. In addition to comments that we are seeking in response to our questions in Section III of this Notice, we welcome views from stakeholders on whether our settlement discipline regime may need to be strengthened, including whether the Regulation's settlement rule should be amended.

¹⁵ See CSA Discussion Paper 24-401, at p. 2.

¹⁶ See <http://www.ccma-acmc.ca/> for more information on the CCMA. According to the CCMA, the "difficult decision to decommission the active management of the CCMA was taken by the [CCMA board of directors in April 2008] after careful consideration of the successful implementation and evolution of [the Regulation] and the future needs of our industry". See *CCMA News*, Volume 30, August 2008, available at http://www.ccma-acmc.ca/en/files/CCMA%20News%20Volume%2030_online%20version.pdf.

¹⁷ See the CSFR-IOSCO report, at par. 3.10. See also CSA Discussion Paper 24-401, at p. 29.

¹⁸ IROC has suggested that the Regulation may have had the effect of reducing the number of trade failures and the length of time that any failure remains outstanding and thus contributed to the declines in the value of accumulated fails as a percentage of trade value generally. See IROC Notice 09-0037, February 4, 2009, *Recent Trends in Trading Activity, Short Sales and Failed Trades* and the IROC report dated February 2009 *Recent Trends in Trading Activity, Short Sales and Failed Trades – For the Period May 1, 2007 to September 30, 2008*, at p. 51.

¹⁹ This is consistent with findings in other global markets. See, for example, *Building efficiencies in post-trade processing: the benefits of same-day affirmation*, June 2008, an economic study on the benefits associated with improvements in the trade verification process within the European Union markets. This independent study was undertaken by Oxera Consulting Ltd. at the request of Omgeo.

²⁰ See Part 7 of the Regulation.

²¹ Among other developments, the IOSCO Short Selling Report includes a recommendation that regulation should "as a minimum requirement impose a *strict* settlement (such as compulsory buy-in) of failed trades".

III. Summary of the Proposed Amendments to the Regulation

This Section of the Notice describes the amendments that we are proposing to make to the Regulation. Part 1 of this Section describes the key amendments, and includes a number of questions to which we seek specific responses or commentary from stakeholders to assist us in finalizing the amendments. The key amendments would require changes to the transition provisions in section 10.2 of the Regulation.

Part 2 of this Section describes other amendments that are intended to

- lessen the regulatory burden of certain requirements of the Regulation,
- clarify certain provisions as a result of issues that were raised by stakeholders, including during the Working Group's discussions, and
- modify the ITM reporting requirements of clearing agencies and MSUs under the Regulation.

We welcome comments from stakeholders on all aspects of such amendments.

I. Key amendments

(a) *Postponing for five years the midnight on T deadline*

We propose to defer the requirement to match a DAP/RAP trade no later than the end of T by an additional period of five years. This requirement, which would have come in force on July 1, 2010, is now proposed to come in force on July 1, 2015.

However, we would propose to consider re-introducing the midnight on T matching deadline sooner than July 1, 2015 through subsequent amendments to the Regulation if circumstances were to change.²² One possible change of circumstances would be a shortening in the global markets of standard T+3 settlement cycles.

Question 1: For what period should the requirement to match no later than the end of T be deferred? Should the requirement be deferred indefinitely until such time as global markets shorten their standard T+3 settlement cycles? Please provide your reasons.

During our ongoing consultations on the Regulation, a number of stakeholders had expressed doubts about the need to move to matching on T because risk was not significantly reduced in moving from noon on T+1 to midnight on T. Some stakeholders suggested that no other persuasive business reasons exist to match on T while we remain at a standard T+3 settlement cycle. They believe the investment cost and technology changes required are too large to justify any potential benefits at this time.

Question 2: We seek as much information as possible from stakeholders on the costs and benefits of the requirement to match a DAP/RAP trade no later than the end of T, including any available empirical data. What would be the benefits of moving to matching by midnight on T on July 1, 2015?

We refer to our discussion above on the CDS 7:30 p.m. cut-off time and the need for a specific trade identifier for non-western hemisphere trades (under "II. Background – 1. Assessment of industry institutional trade matching (ITM) performance – (d) Infrastructure support for ITM"). We believe that addressing these infrastructure issues will be necessary to assist the industry in moving to the midnight on T deadline on July 1, 2015.

²² Any subsequent proposed amendments to the rule would be subject to public comment as required by provincial and territorial securities legislation.

Question 3: What are the costs and benefits of extending the current industry ITM processing times to allow market participants to process their trades beyond the CDS 7:30 p.m. cut-off time until late in the evening on T?

Question 4: What are the costs and benefits of having a specific industry-wide trade identifier to enable dealers to track and segregate their non-western hemisphere trades from western hemisphere trades?

(b) *Extending the time at which matching must occur on T+1 by two hours*

We propose to extend the noon on T+1 deadline to 2 p.m. on T+1 for an interim period of two years. Based on our review of some exception reports submitted under the Regulation, we believe that extending the current deadline by an additional two hours for two years may provide market participants with additional time to address delays and other ITM challenges that they are currently experiencing.

Question 5: Would extending the current requirement to match no later than noon on T+1 to a new deadline of 2 p.m. on T+1 help address current ITM processing delays and problems for the next two years?

2. *Other amendments*

(a) *Amending the quarterly exception reporting requirement*

Registered firms are required to complete and deliver an exception report on Form 24-101F1 for any calendar quarter in which less than a certain threshold percentage of their executed DAP/RAP trades were matched by the specified deadline (exception reporting requirement).²³ The current threshold percentage is 90% by noon on T+1. Under the applicable transitional provisions, the threshold percentage will increase gradually to 95% by midnight on T on January 1, 2012.

We believe the exception reporting requirement remains a useful tool for two reasons. First, it serves as a powerful incentive for registered firms to improve their matching rates and avoid the exception reporting requirement. Second, it provides the CSA with important information on how the industry is progressing with ITM policies and procedures. However, we are proposing a number of amendments to the exception reporting requirement at this time. We may consider additional amendments for comment in this area, including amendments to Form 24-101F1, after we publish the CSA Staff Report on the Regulation. We welcome comments on how we should further amend the exception reporting requirement and Form 24-101F1.

(i) *Exception reporting threshold percentages and timelines*

As a result of the proposed amendments to defer the matching on T requirement and extend the noon on T+1 deadline to 2:00 p.m. on T+1, we are proposing consequential transitional amendments to the provisions governing the exception reporting requirement so that exception reporting would only be required in the following circumstances:

For DAP/RAP trades executed:	Matching deadline for trades executed on T (Part 3 of Regulation)	Percentage trigger (threshold) of DAP/RAP trades for registrant exception reporting (Part 4 of Regulation)
before July 1, 2012	2:00 p.m. on T+1	Less than 90% matched by

²³ See Part 4 and subsection 10.2(3), as modified in June 2008 by local orders of the CSA jurisdictions exempting registered firms from the transitional provisions in the Regulation and extending the transitional period. In Ontario, this was accomplished by way of Ontario Securities Commission Rule 24-502.

		deadline
after June 30, 2012 but before July 1, 2015	12:00 p.m. (noon) on T+1	Less than 90% matched by deadline
after June 30, 2015 but before July 1, 2016	11:59 p.m. on T	Less than 70% matched by deadline
after June 30, 2016 but before July 1, 2017	11:59 p.m. on T	Less than 80% matched by deadline
after June 30, 2017	11:59 p.m. on T	Less than 90% matched by deadline

We propose to extend the transitional period to July 1, 2017 and reduce the ultimate percentage of trades that a registered firm is required to match by the deadline in order to avoid exception reporting from 95% to 90%. The 90% threshold is consistent with the CPSR-IOSCO standard requiring a high percentage of institutional trades to be confirmed no later than T+1, as CPSR-IOSCO had considered “a high percentage” to be 90% or more.²⁴

(ii) *Method for determining threshold percentages*

Currently the threshold percentages are determined by measuring both the total number and total value of DAP/RAP trades executed by or for a registered firm that matched within the deadline during a calendar quarter.²⁵ A registered firm is required to use both methods for equity and debt securities trades.

We propose to amend the Regulation, including Exhibit A of Form 24-101F1, to simplify the calculation. First, we would eliminate the need to determine the threshold based on the total value of equity trades, thus retaining the total number of trades method only for equity trades. We agree with stakeholders that have suggested that the total value measurement may not be a true STP indicator of the progress being made on ITM rates for equity trades.

Second, we propose to eliminate the need to determine the threshold based on the total number of debt trades, thus retaining the total value method only for debt trades. We would retain the total value method for debt trades because, while for any given period the total number of debt trades is much less than the total number of equity trades, the total value of debt trades is considerably higher than the total value of equity trades. Therefore, we believe that the total value method reflects a more accurate picture of the risk surrounding slow and inefficient ITM processes for DAP/RAP trades of debt securities.

(b) *Amending the pre-DAP/RAP trade execution documentation requirements and related key definition*

When trading for or with an institutional investor, registered dealers and advisors must enter into *trade-matching agreements* with other *trade-matching parties* or, alternatively, obtain signed *trade-matching statements* from other trade-matching parties.²⁶ Early in our discussions with the Working Group and feedback from other stakeholders, we were made aware of various problems with these documentation requirements.

We are therefore proposing a number of amendments to address problematic areas of the requirement and related definitional provision.

(i) *Amending the definition of trade-matching party*

²⁴ See footnote 12, discussing the CPSR-IOSCO report.

²⁵ See paragraphs (a) and (b) of section 4.1 and Exhibit A of Form 24-101 F1.

²⁶ Sections 3.2 and 3.4.

A trade-matching party includes a registered adviser acting for an institutional investor in a trade, or the institutional investor itself where a registered adviser is not acting for the institutional investor in a trade.²⁷ We are proposing to amend the definition of “trade-matching party”.

- The amended definition would include a registered adviser only where it is acting for the institutional investor in *processing* the trade. This clarification would ensure that advisers with no responsibility for trade execution and post-trade execution functions of an institutional investor are not considered a trade-matching party. The current definition is confusing for certain groups of institutional investors, such as mutual fund families, where the advice functions and trade processing functions are performed by different registered advisers.

- Under the Regulation individuals and smaller entities can be considered “institutional investors” if they have a DAP/RAP trading account relationship with their dealer. The amended definition would exclude individuals, as well as any person or company that has net investment assets under administration or management of less than \$10 million.²⁸ Registered firms would no longer be required to seek trade-matching agreements or statements from such institutional investors.

(ii) *Amending the trade-matching documentation requirements*

Certain dealers and advisers have reported difficulties in entering into trade-matching agreements with, or obtaining trade-matching statements from, clients or counterparties. The intent of the documentation requirements is to support the Regulation’s primary ITM policies and procedures requirement. We are of the view that a dealer’s or adviser’s policies and procedures should be designed to encourage their clients or counterparties to enter into trade-matching agreements or receive trade-matching statements. If a trade-matching party refuses to enter into an agreement or provide a statement, the dealer or adviser should document its efforts to enter into the agreement or receive the statement in accordance with its policies and procedures.

We are proposing to amend sections 3.2 and 3.4 of the Regulation to reflect this regulatory approach to the documentation requirements.

(c) *Amendments to the provisions governing non-western hemisphere institutional investors*

We are proposing transitional amendments to the provisions governing trade orders coming from institutional investors based outside of the western hemisphere, as a consequence of the changes to the T and T+1 deadlines.

Some stakeholders had pointed out that foreign investors do not necessarily make and communicate their settlement instructions from the same office that makes and communicates their investment decisions. We are thus proposing to clarify that an institutional investor whose settlement instructions are usually made in and communicated from a geographical region outside of the western hemisphere be included in these provisions.

(d) *Amendments to clarify certain other definitions and concepts and to modify Forms 24-101F2 and F5*

We are proposing to make non-substantive drafting amendments to the definitions of “institutional investor”, “T+1”, “T+2” and “T+3” and certain other provisions to clarify the definitions and provisions and to reflect comments made by some stakeholders. We are

²⁷ Paragraph (b) of the definition in section 1.1.

²⁸ We chose the amount \$10 million to be generally analogous with the definition “institutional customer” in IROC member Rule 2700 *Minimum Standards for Institutional Account Opening, Operation and Supervision*.

also proposing to amend Form 24-101F2 and Form 24-101F5 to reflect the changes made to Form 24-101F1 and increase the number of the timeline intervals for reporting *entered* and *matched* trades.

IV. Proposed Amendments to the Policy Statement and Other Consequential Amendments

A number of consequential amendments have been made to the Policy Statement to reflect the proposed amendments to the Regulation. In addition, some of the topics in CSA Staff Notice 24-305, *Frequently Asked Questions About Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement and Related Policy Statement* have been addressed by the proposed amendments to the Regulation or have been incorporated into the Policy Statement.

We are proposing an effective date for the amendments to the Regulation and Policy Statement of July 1, 2010, subject to Ministerial approval requirements in the various CSA jurisdictions. It is further proposed that, from the same date, Ontario Securities Commission Rule 24-502 – *Exemption from Transitional Rule: Extension of Transitional Phase-In Period in National Instrument 24-101 – Institutional Trade Matching and Settlement* and related blanket orders granted in other CSA jurisdictions will be revoked or repealed (see CSA Notice 24-307).

V. Authority for the Proposed Amendments to the Regulation and Policy Statement

In those jurisdictions in which the amendments to the Regulation and Policy Statement are to be adopted, the securities legislation provides the securities regulatory authority with rule-making authority in respect of the subject matter of the amendments.

VI. Alternatives Considered

No alternatives to the proposed amendments were considered.

VII. Unpublished Materials

As noted above under “II. Background – 1. Assessment of industry institutional trade matching (ITM) performance”, we are proposing the amendments to the Regulation and Policy Statement largely based on the findings of our analysis of the ITM data and our stakeholder discussions. These findings will be published early next year in a report of CSA staff on industry compliance with the Regulation. We have not relied on any other significant unpublished study, report or other written materials in proposing the amendments.

VIII. How To Provide Your Comments

You must submit your comments in writing by January 28, 2010. If you are not sending your comments by email, you should also send an electronic file containing the submissions (in Windows format, Microsoft Word).

Please address your comments to all of the CSA member commissions, as follows:

British Columbia Securities Commission
 Alberta Securities Commission
 Saskatchewan Financial Services Commission
 Manitoba Securities Commission
 Ontario Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 New Brunswick Securities Commission
 Registrar of Securities, Prince Edward Island
 Nova Scotia Securities Commission

Superintendent of Securities, Newfoundland and Labrador
 Superintendent of Securities, Northwest Territories
 Superintendent of Securities, Yukon Territory
 Superintendent of Securities, Nunavut

Please send your comments **only** to the addresses below. Your comments will be forwarded to the remaining CSA jurisdictions.

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Corporate Secretary
 Autorité des marchés financiers
 Tour de la Bourse
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Fax: (514) 864-6381
 Email: consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

John Stevenson
 Secretary
 Ontario Securities Commission
 20 Queen Street West
 19th Floor, Box 55
 Toronto (Ontario) M5H 3S8
 Fax: (416) 593-2318
 Email: jstevenson@osc.gov.on.ca

Please note that all comments received during the comment period will be made publicly available. We cannot keep submissions confidential because securities legislation in certain provinces requires publication of a summary of the written comments received during the comment period. We will post all comments received during the comment period to the OSC website at www.osc.gov.on.ca to improve the transparency of the policy-making process.

IX. Questions

Please refer your questions to any of the following:

Serge Boisvert
 Analyste en réglementation
 Direction de la supervision des OAR
 Autorité des marchés financiers
 514-395-0337 ext. 4358
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

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

Maxime Paré
 Senior Legal Counsel
 Market Regulation
 Ontario Securities Commission
 416-593-3650
mpare@osc.gov.on.ca

Alina Bazavan
 Data Analyst
 Market Regulation
 Ontario Securities Commission
 416-593-8082
abazavan@osc.gov.on.ca

Leslie Pearson
 Legal Counsel
 Market Regulation
 Ontario Securities Commission
 416-593-2362
lpearson@osc.gov.on.ca

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

Sarah Corrigan-Brown

Paula White

Senior Legal Counsel
Capital Markets Regulation Division
British Columbia Securities Commission
604-899-6738 (direct)
scorrigall-brown@bcsc.bc.ca

Jason Alcorn
Legal Counsel
Regulatory Affairs
New Brunswick Securities Commission
506-643-7857
Jason.alcorn@nbsc-cvmb.ca

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

Senior Compliance Officer
Manitoba Securities Commission
204-945-5195
paula.white@gov.mb.ca

Shirley P. Lee
Secretary to the Commission and Securities
Analyst
Nova Scotia Securities Commission
902-424-5441
leesp@gov.ns.ca

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

October 30, 2009

The text of the regulation to amend the Regulation and the amendments to the Policy Statement follows.

REGULATION TO AMEND REGULATION 24-101 RESPECTING INSTITUTIONAL TRADE MATCHING AND SETTLEMENT

Securities Act

R.S.Q., c.V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (8), (9.1), (26), (32) and (34)

1. Section 1.1 of Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement is amended :

(1) by replacing “authorized” with “recognized” in the definition of “clearing agency”;

(2) by replacing the words “the day on which a trade is executed” with “T” in the definition of “T+2”;

(3) by replacing the definition of “institutional investor” with the following:

““institutional investor” means a client of a dealer that has been granted DAP/RAP trading privileges by the dealer;”;

(4) by replacing paragraphs (a) and (b) of the definition of “trade-matching party” with the following:

“(a) a registered adviser acting for the institutional investor in processing the trade,

(b) if a registered adviser is not acting for the institutional investor in processing the trade, the institutional investor unless the institutional investor is

(i) an individual, or

(ii) a person that has net investment assets under administration or management of less than \$10,000,000;”;

(5) by replacing the words “the day on which a trade is executed” with “T” in the definition of “T+1”;

(6) by replacing the words “the day on which a trade is executed” with “T” in the definition of “T+3”.

2. Paragraph 2.1(f) of the Regulation is amended by adding “in a security of a mutual fund” after “trade”.

3. Subsection 3.1(2) of the Regulation is amended by adding “or settlement instructions” after “investment decisions”.

4. Section 3.2 of the Regulation is replaced with the following:

“3.2 Pre-DAP/RAP trade execution documentation requirement for dealers

Without limiting the generality of section 3.1, a registered dealer shall not open an account to execute a DAP/RAP trade for an institutional investor or accept an order to execute a DAP/RAP trade for the account of an institutional investor unless its policies and procedures are designed to encourage each trade-matching party to either

(a) enter into a trade-matching agreement with the dealer, or

(b) provide a trade-matching statement to the dealer.”.

5. Subsection 3.3(2) of the Regulation is amended by adding “or settlement instructions” after “investment decisions”.

6. Section 3.4 of the Regulation is replaced with the following:

“3.4 Pre- DAP/RAP trade execution documentation requirement for advisers

Without limiting the generality of section 3.3, a registered adviser shall not open an account to execute a DAP/RAP trade for an institutional investor or give an order to a dealer to execute a DAP/RAP trade for the account of an institutional investor unless its policies and procedures are designed to encourage each trade-matching party to either

- (a) enter into a trade-matching agreement with the adviser, or
- (b) provide a trade-matching statement to the adviser.”.

7. The title of Part 4 and section 4.1 of the Regulation are replaced with the following:

“PART 4 REPORTING BY REGISTERED FIRMS

4.1 Exception reporting requirement

A registered firm shall deliver Form 24-101F1 to the securities regulatory authority no later than 45 days after the end of a calendar quarter if

(a) less than 90 per cent of the DAP/RAP trades in equity securities executed by or for the registered firm during the quarter matched within the time required in Part 3, or

(b) the DAP/RAP trades in debt securities executed by or for the registered firm during the quarter that matched within the time required in Part 3 represent less than 90 per cent of the aggregate value of the debt securities purchased and sold in those trades.

8. The Regulation is amended by adding the following section after section 10.2:

“10.3 Post-June 2010 Transition

(1) A reference to “the end of T” in subsections 3.1(1) and 3.3(1) shall each be read as a reference to:

- (a) “2:00 p.m. on T+1”, for trades executed before July 1, 2012; and
- (b) “12 p.m. (noon) on T+1”, for trades executed after June 30, 2012 and before July 1, 2015.

(2) A reference to the “end of T+1” in subsections 3.1(2) and 3.3(2) shall each be read as a reference to:

- (a) “2:00 p.m. on T+2”, for trades executed before July 1, 2012; and
- (b) “12:00 p.m. (noon) on T+2”, for trades executed after June 30, 2012 and before July 1, 2015.

(3) A reference to “90 per cent” in paragraphs 4.1(a) and (b) shall each be read as a reference to:

- (a) “70 per cent”, for trades executed after June 30, 2015 and before July 1, 2016; and

(b) "80 per cent", for trades executed after June 30, 2016 and before July 1, 2017.

9. Form 24-101F1 is amended:

(1) by replacing item 3 under "REGISTERED FIRM IDENTIFICATION AND CONTACT INFORMATION:" with the following:

"3a. Address of registered firm's principal place of business:

3b. Please indicate below the jurisdiction of your principal regulator within the meaning of Regulation 31-103 respecting Registration Requirements and Exemptions:

- Alberta
- British Columbia
- Manitoba
- New Brunswick
- Newfoundland & Labrador
- Northwest Territories
- Nova Scotia
- Nunavut
- Ontario
- Prince Edward Island
- Quebec
- Saskatchewan
- Yukon

3c. Please indicate below all jurisdictions in which you are registered to carry on business:

- Alberta
- British Columbia
- Manitoba
- New Brunswick
- Newfoundland & Labrador
- Northwest Territories
- Nova Scotia
- Nunavut
- Ontario
- Prince Edward Island
- Quebec
- Saskatchewan
- Yukon";

(2) by replacing the portion of the Form after the heading "INSTRUCTIONS:" and before the heading "EXHIBITS" with the following:

"Deliver this form for both equity and debt DAP/RAP trades together with Exhibits A, B and C pursuant to section 4.1 of the Regulation, covering the calendar quarter indicated above, within 45 days of the end of the calendar quarter if,

(a) less than 90 per cent of the equity DAP/RAP trades executed by or for you during the quarter matched within the time** required in Part 3 of the Regulation, or*

*(b) the debt DAP/RAP trades executed by or for you during the quarter that matched within the time** required in Part 3 of the Regulation represent less than 90 per cent* of the aggregate value of the debt securities purchased and sold in those trades.*

Transition

* For DAP/RAP trades executed during a transitional period after June 30, 2015 and before July 1, 2017, this percentage will vary depending on when the trade was executed. See Part 7 of the Policy Statement to the Regulation.

** The time set out in Part 3 of the Regulation is 11:59 p.m. on “T” or “T+1”, as the case may be. For DAP/RAP trades executed during a transitional period before July 1, 2012, the time is 2:00 p.m. on “T+1” or “T+2”, as the case may be. For DAP/RAP trades executed after June 30, 2012 and before July 1, 2015, the time is 12:00 p.m. (noon) on “T+1” or “T+2”, as the case may be. See Part 7 of the Policy Statement to the Regulation.

(3) by replacing the portion of the Form under the heading “EXHIBITS:” after the words “each calendar quarter.” and before the words “Describe the circumstances” with the following:

“(1) Equity DAP/RAP trades

<i>Entered into CDS by deadline (to be completed by dealers only)</i>		<i>Matched by deadline</i>	
# of Trades	%	# of Trades	%

“(2) Debt DAP/RAP trades

<i>Entered into CDS by deadline (to be completed by dealers only)</i>		<i>Matched by deadline</i>	
\$ Value of Trades	%	\$ Value of Trades	%

Exhibit B – Reasons for not meeting exception reporting thresholds”;

10. Form 24-102F2 is amended by replacing the portion of the Form after “Month/Year _____ MMM/YYYY” and before the heading “CERTIFICATE OF CLEARING AGENCY” with the following:

“Table 1 – Equity trades:

Timeline	<u>Entered into clearing agency by dealers</u>		<u>Matched in clearing agency by custodians</u>	
	# of Trades	% Industry	# of Trades	% Industry
T – 7:30 p.m.				
T – midnight				
T+1 – noon				
T+1 – 2:00 p.m.				
T+1 – midnight				
T+2 – midnight				
T+3 – midnight				

> T+3				
Total				

Table 2 – Debt Trades:

Timeline	<u>Entered into clearing agency by dealers</u>		<u>Matched in clearing agency by custodians</u>	
	\$ Value of Trades	% Industry	\$ Value of Trades	% Industry
T – 7:30 p.m.				
T – midnight				
T+1 – noon				
T+1 – 2:00 p.m.				
T+1 – midnight				
T+2 – midnight				
T+3 – midnight				
> T+3				
Total				

Legend

“# of Trades” is the total number of transactions in the month;
“\$ Value of Trades” is the total value of the transactions (purchases and sales) in the month.

Exhibit B – Individual matched trade statistics

Using the same format as Exhibit A above, provide the relevant information for each participant of the clearing agency in respect of client trades during the quarter that have been entered by the participant and matched within the timelines indicated in Exhibit A.”.

11. Form 24-101F5 is amended by replacing the portion of the Form after “Month/Year _____ MMM/YYYY” and before the heading “CERTIFICATE OF MATCHING SERVICE UTILITY” with the following:

“Table 1 – Equity trades:

Timeline	<u>Entered into matching service utility by dealer- users/subscribers</u>		<u>Matched in matching service utility by other users/subscribers</u>	
	# of Trades	% Industry	# of Trades	% Industry
T – 7:30 p.m.				
T – midnight				
T+1 – noon				
T+1 – 2:00 p.m.				
T+1 – midnight				
T+2 – midnight				
T+3 – midnight				

> T+3				
Total				

Table 2 – Debt trades:

Timeline	<u>Entered into matching service utility by dealer-users/subscribers</u>		<u>Matched in matching service utility by other users/subscribers</u>	
	\$ Value of Trades	% Industry	\$ Value of Trades	% Industry
T – 7:30 p.m.				
T – midnight				
T+1 – noon				
T+1 – 2:00 p.m.				
T+1 – midnight				
T+2 – midnight				
T+3 – midnight				
> T+3				
Total				

Legend

“# of Trades” is the total number of transactions in the month;
“\$ Value of Trades” is the total value of the transactions (purchases and sales) in the month.

Exhibit D – Individual matched trade statistics

Using the same format as Exhibit C above, provide the relevant information for each user or subscriber in respect of trades during the quarter that have been entered by the user or subscriber and matched within the timelines indicated in Exhibit C.

12. This Regulation comes into force on July 1, 2010.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT 24-101 TO REGULATION 24-101
RESPECTING INSTITUTIONAL TRADE MATCHING AND SETTLEMENT**

1. Part 1 of the Policy Statement is amended:

(1) by replacing “Investment Dealers Association of Canada (IDA) Regulation” in footnote 3 with “Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) Member Rule”;

(2) by replacing “IDA Regulation” in footnote 5 with “IIROC Member Rule”;

(3) by replacing subsection 1.3(3) with the following:

“(3) *Institutional investor* — A client of a dealer that has been granted DAP/RAP trading privileges is an institutional investor. This will likely be the case whenever a client’s investment assets are held by or through securities accounts maintained with a custodian instead of the client’s dealer that executes its trades. While the expression “institutional trade” is not defined in the Regulation, we use the expression in this Policy Statement to mean broadly any DAP/RAP trade.”;

(4) by replacing subsection 1.3(5) with the following:

“(5) *Trade-matching party* — An institutional investor, whether Canadian or foreign-based, may be a trade-matching party. As such, it, or its adviser that is acting for it in processing a trade, should enter into a trade-matching agreement or provide a trade-matching statement under Part 3 of the Regulation. However, an institutional investor that is an individual or a person or company that has net investment assets under administration or management of less than \$10,000,000, is not a trade-matching party. A custodian that settles a trade on behalf of an institutional investor is also a trade-matching party and should enter into a trade-matching agreement or provide a trade-matching statement. However, a foreign global custodian or international central securities depository that holds Canadian portfolio assets through a local Canadian sub-custodian would not normally be considered a trade-matching party if it is not a clearing agency participant or otherwise directly involved in settling the trade in Canada.”.

2. Part 2 of the Policy Statement is amended:

(1) in section 2.2:

(a) by adding “or settlement instructions” before “are usually made” in the second sentence of;

(b) by adding at the end “These deadlines are being transitioned into effect over time as described in Part 7.”;

(2) in section 2.3:

(a) by replacing subsection (1) with the following:

“(1) *Establishing, maintaining and enforcing policies and procedures*

(a) Under sections 3.2 and 3.4, a registered dealer’s or registered adviser’s policies and procedures must be designed to encourage trade-matching parties to either (i) enter into a trade-matching agreement with the dealer or adviser or (ii) provide or make available a trade-matching statement to the dealer or adviser. The purpose of the trade-matching agreement or trade-matching statement is to ensure that all trade-matching parties have established, maintain, and enforce appropriate policies and procedures designed to achieve matching of a DAP/RAP trade as soon as practical after the trade is executed. If the dealer or adviser is unable to obtain a trade-matching agreement or

statement from a trade-matching party, it should document its efforts in accordance with its policies and procedures.

(b) The parties described in paragraphs (a), (b), (c) and (d) of the definition “trade-matching party” in section 1.1 of the Regulation need not necessarily all be involved in a trade for the requirements of sections 3.2 and 3.4 of the Regulation to apply. There is no need for an adviser to be involved in the matching process of an institutional investor’s trades for the requirement to apply. In this case, the trade-matching parties that should have appropriate policies and procedures in place would be the institutional investor, the dealer and the custodian.

(c) The Regulation does not provide the form of a trade-matching agreement or trade-matching statement other than it be in writing. Subsections (2) and (3) below provide some guidance on these documents. A trade-matching agreement or trade-matching statement should be signed by a senior executive officer of the entity to ensure its policies and procedures are given sufficient attention and priority within the entity’s senior management. A senior executive officer would include any individual who is (a) the chair of the entity, if that individual performs the functions of the office on a full time basis, (b) a vice-chair of the entity, if that individual performs the functions of the office on a full time basis, (c) the president, chief executive officer or chief operating officer of the entity, and (d) a senior vice-president of the entity in charge of the entity’s operations and back-office functions.”;

(b) by adding “the” after “account allocations to” in the third bullet under the heading “For the institutional investor or its adviser:” in paragraph (2)(c) of the English version;

(c) in subsection (4):

(i) by adding “in accordance with their policies and procedures” at the end of the first sentence;

(ii) by deleting the second and third sentences;

(iii) by replacing “Dealers” with “Registered dealers” in the fourth sentence,

(3) by striking out footnote 8;

(4) by renumbering footnote 9 as footnote 8 and replacing “IDA By-Law No.” in that footnote with “IIROC Member Rule”;

(5) by renumbering footnote 10 as footnote 9.

3. Part 3 of the Policy Statement is amended:

(1) by adding the following after the first sentence in paragraph 3.1(1)(a):

“The percentage for equity trades is to be determined on the number of trades, while the percentage for debt trades must be based on the aggregate value of trades for each quarter.”;

(2) by replacing section 3.4 with the following:

“3.4 Forms delivered in electronic form

Registered firms may complete their Form 24-101F1 online on the CSA’s website at the following URL addresses:

In English: http://www.securities-administrators.ca/industry_resources.aspx?id=52.

In French: http://www.autorites-valeurs-mobilieres.ca/ressources_professionnelles.aspx?id=52".

4. Part 5 of the Policy Statement is amended by renumbering footnote 11 as footnote 10 and replacing "IDA Regulation" in that footnote with "IIROC Member Rule".
5. Part 7 of the Policy Statement is replaced with the following:

"PART 7 TRANSITION

7.1 Transitional dates and percentages

The following table summarizes the transitional provisions of the Regulation for most DAP/RAP trades governed by the Regulation. For DAP/RAP trades that result from an order to buy or sell securities received from an institutional investor whose investment decisions or settlement instructions are usually made in and communicated from a geographical region outside of the western hemisphere, the same table can be read to apply to such trades except that references in the second column (matching deadline) to "T+1" and "T" should be read as references to "T+2" and "T+1" respectively.

For DAP/RAP trades executed:	Matching deadline for trades executed anytime on T (Part 3 of Regulation)	Percentage trigger of DAP/RAP trades for registered firm exception reporting (Part 4 of Regulation)
before July 1, 2012	2:00 p.m. on T+1	Less than 90% matched by deadline
after June 30, 2012 but before July 1, 2015	12:00 p.m. (noon) on T+1	Less than 90% matched by deadline
after June 30, 2015 but before July 1, 2016	11:59 p.m. on T	Less than 70% matched by deadline
after June 30, 2016 but before July 1, 2017	11:59 p.m. on T	Less than 80% matched by deadline
after June 30, 2017	11:59 p.m. on T	Less than 90% matched by deadline