

7.2

Réglementation de l'Autorité

7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

7.2.1. Consultation

Aucune information.

7.2.2. Publication

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

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le texte révisé, en versions française et anglaise, du règlement suivant :

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

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, la modification, en versions française et anglaise, de l'*Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles*.

Au Québec, le règlement sera pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et sera approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique, tandis que l'instruction générale sera adoptée sous forme d'instruction et prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur du règlement.

Renseignements additionnels

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

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

Le 16 avril 2010

Autorités canadiennes en valeurs mobilières**Avis de publication*****Règlement modifiant le Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles******Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles*****I. Introduction**

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

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

Nous signalons que nous ne mettrons pas en œuvre certaines autres propositions présentées dans l'avis de consultation publié le 30 octobre 2009 (l'« avis de consultation »)², notamment celle de prolonger pendant une période de transition de deux ans l'heure limite d'appariement des opérations LCP/RCP actuellement fixée à midi le premier jour après l'opération en la reportant à 14 heures le premier jour après l'opération, et celle de simplifier le calcul du seuil de déclaration des anomalies de 90 %.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, le règlement modifiant le règlement entrera en vigueur le 1^{er} juillet 2010 dans tous les territoires représentés au sein des ACVM. Des renseignements supplémentaires concernant la mise en œuvre ou la prise du règlement modifiant le règlement dans chaque province ou territoire figurent à l'Annexe A. La liste des intervenants et un résumé de leurs commentaires accompagné de nos réponses figurent à l'Annexe B. Un rapport sur la conformité du secteur au règlement est joint à l'annexe C. Le règlement modifiant le règlement et la modification de l'instruction générale sont publiés avec le présent avis. Des renseignements locaux peuvent également y être joints.

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

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

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.

² Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 6, n° 43.

II. Contexte

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

III. Analyse

A. Principales modifications

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

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

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

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

Dans l'avis de consultation, nous demandions s'il fallait reporter à 14 h l'heure limite d'appariement le premier jour après l'opération actuellement fixée à midi pendant une période de transition de deux ans. Nous indiquons que cette mesure pourrait donner aux participants au marché un délai supplémentaire pour régler les retards et les autres difficultés d'appariement des opérations institutionnelles qu'ils éprouvaient. Cependant, la majorité des intervenants ont déclaré que, malgré cette intention louable, cette mesure pourrait être plus néfaste qu'utile aux participants au marché quant à l'atteinte de leurs

objectifs d'appariement des opérations institutionnelles. Ils ont affirmé presque unanimement que ce changement obligerait les sociétés à engager des dépenses supplémentaires, monopoliserait les rares ressources et causerait des perturbations, et ce uniquement pour retrouver deux ans plus tard la limite de midi le premier jour après l'opération. La plupart d'entre eux sont en faveur du maintien de la cible de midi le premier jour après l'opération. Un autre note que, pour bon nombre de participants au marché, un report de midi à 14 heures ne changerait guère les taux d'appariement. Nous prenons acte de ces opinions et c'est pourquoi nous ne mettrons pas en œuvre cette proposition.

L'avis de consultation sollicitait également des commentaires sur un certain nombre de problèmes d'infrastructure pouvant toucher l'ensemble du secteur. Nous avons noté qu'un grand nombre de courtiers et de conseillers qui effectuent des opérations LCP/RCP au Canada ne semblaient pas être en mesure d'apparier 90 % de leurs opérations institutionnelles sur titres de participation au plus tard à midi le premier jour après l'opération en raison, notamment, de ces problèmes d'infrastructure, ce qui avait une incidence directe sur la pertinence de leurs politiques et procédures d'appariement des opérations institutionnelles. Nous avons notamment avancé l'idée que, si le traitement des opérations institutionnelles pouvait se poursuivre après l'heure d'arrêt du système (19 h 30) de Services de compensation et de dépôt CDS inc. (CDS) jusqu'à plus tard en soirée, davantage de parties à l'appariement et de fournisseurs de services pourraient accepter de resserrer leurs politiques et procédures, notamment en réaffectant leurs ressources et en reconfigurant leurs systèmes, pour terminer leur processus d'appariement de ces opérations le soir du jour de l'opération au lieu du lendemain matin. Dans l'avis de consultation, nous avons demandé quels seraient les coûts et les avantages d'une prolongation de l'horaire actuel d'appariement des opérations institutionnelles pour permettre aux participants au marché de traiter leurs opérations après l'heure limite de CDS (19 h 30) jusque tard dans la soirée le jour de l'opération.

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

Nous avons aussi avancé l'idée que l'impossibilité de suivre les opérations découlant d'ordres donnés hors de l'hémisphère occidental pouvait avoir nui à la performance des courtiers en matière d'appariement des opérations institutionnelles et en avoir forcé certains à transmettre inutilement des rapports trimestriels sur les anomalies établis conformément à l'Annexe 24-101A1, et que s'ils disposaient d'identificateurs pour suivre ces opérations, certains courtiers pourraient être en mesure de démontrer qu'au moins 90 % de leurs opérations ont été appariées à l'échéance au cours du trimestre. Dans l'avis de consultation, nous avons demandé quels seraient les coûts et les avantages d'un identificateur d'opération commun à tout le secteur pour permettre aux courtiers de suivre les opérations découlant d'ordres donnés hors de l'hémisphère occidental et de les séparer des opérations découlant d'ordres donnés dans l'hémisphère occidental.

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

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

B. Autres modifications

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

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

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

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

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

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

Dans l'avis de consultation, nous avons proposé de modifier le règlement, notamment l'Annexe A de l'Annexe 24-101A1, pour simplifier le calcul du seuil de 90 % de déclaration des anomalies *i*) en supprimant la nécessité de le calculer en fonction de la valeur totale des opérations sur titres de participation (en ne retenant que le nombre total d'opérations dans le cas de ces titres) et *ii*) en supprimant la nécessité de le calculer en fonction du nombre total d'opérations sur titres de créance (en ne retenant que la valeur totale dans le cas de ces titres). Certains intervenants étaient favorables à cette proposition, mais d'autres jugeaient ces changements inutiles. Les intervenants du secteur utilisent actuellement les deux méthodes de calcul du seuil pour les opérations sur titres de participation et sur titres de créance, et les procédures de déclaration qu'ils ont élaborées mesurent à la fois le volume et la valeur. Certains intervenants estiment que ce changement n'aurait aucun effet positif sur la plupart des participants au marché, et qu'il serait même contre-productif parce que de nombreux participants utilisent ces procédures à d'autres fins que la conformité au règlement et qu'ils continueront à calculer des deux façons, quelles que soient les modifications réglementaires. Compte tenu de ces commentaires, nous avons décidé de ne pas apporter les modifications proposées.

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

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

Comme nous le proposons dans l'avis de consultation, nous apportons les modifications suivantes au règlement :

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

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

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

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

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

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

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

C. Autres commentaires des intervenants

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

Nous avons noté dans l'avis de consultation que le règlement peut avoir contribué à la baisse du taux de défaut de livraison au Canada depuis avril 2007, date de son entrée en vigueur. Nous avons également fait remarquer que le règlement prévoit non seulement des obligations en matière d'appariement des opérations institutionnelles, mais aussi une norme de règlement fondée sur un principe, à savoir que les courtiers inscrits doivent établir, conserver et appliquer des politiques et des procédures conçues pour faciliter le règlement des opérations au plus tard à la date de règlement standard, généralement le troisième jour après l'opération. Nous avons expliqué que nous ne proposons pas de modifier cette norme à ce stade, mais qu'un groupe de travail composé de représentants du personnel de divers membres des ACVM et de l'OCRCVM évaluait, entre autres, s'il ne serait pas nécessaire de resserrer le régime canadien de discipline en matière de règlement des opérations étant donné les récentes nouveautés sur le plan international. Nous avons demandé aux intervenants de nous dire s'il faudrait resserrer notre régime de discipline en matière de règlement, notamment en modifiant cette norme.

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

D. Rapport du personnel des ACVM

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

E. Abrogation de règlements ou révocation de dispenses transitoires d'application locale

Compte tenu des modifications, la prolongation de la période de mise en vigueur progressive établie en 2008 par voie de règlements ou de dispenses générales d'application locale dans les divers territoires n'est plus nécessaire. Lors de l'entrée en vigueur des modifications, chaque territoire abrogera donc son règlement ou révoquera sa décision générale, selon le cas. Dans les territoires concernés, des renseignements détaillés sur les règlements ou décisions générales visées sont données en annexe. En Ontario, 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 sera abrogée et, au Québec, la décision n° 2008 PDG-0049 sera révoquée.

F. Avis 24-305 du personnel des ACVM

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

IV. Questions

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

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

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

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

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

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

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

Paula White
Senior Compliance Officer
Commission des valeurs mobilières du
Manitoba
204-945-5195
paula.white@gov.mb.ca

Jason Alcorn
Conseiller juridique
Direction des affaires réglementaires
Commission des valeurs mobilières du
Nouveau-Brunswick
506-643-7857
Jason.alcorn@nbosc-cvmnb.ca

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

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

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

Le 16 avril 2010

Annexe A

Mise en œuvre du règlement modifiant le règlement

Le règlement modifiant le règlement sera mise en œuvre :

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

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

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

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

Annexe B

**Résumé des commentaires et réponses des ACVM
sur le règlement et l'instruction générale**

Liste des intervenants

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

Résumé des commentaires et réponses

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

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>Bureau du surintendant des institutions financières (BSIF) pour les dépositaires – pour que toutes les parties à l'appariement s'acquittent de leurs obligations en vertu du règlement.</p>	
<p>Question 1 : Pendant combien de temps faudrait-il reporter la mise en œuvre de l'obligation d'apparier au plus tard à la fin du jour de l'opération? Faudrait-il la reporter indéfiniment, jusqu'à ce que les marchés internationaux raccourcissent leur cycle de règlement standard de trois jours après l'opération? Veuillez motiver votre réponse.</p>	
<p>Onze intervenants sont d'avis qu'il faut reporter indéfiniment l'obligation d'apparier au plus tard à la fin du jour de l'opération jusqu'à ce que les marchés internationaux raccourcissent leur cycle de règlement standard de trois jours après l'opération, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Seule une compression du cycle de règlement fournirait une raison commerciale suffisante pour investir dans des ressources pour les mises à niveau nécessaires des systèmes. Dans le cycle de règlement actuel, il n'y a aucun avantage clair à apparier les opérations 12 heures plus tôt car on ne voit pas comment cela réduirait le risque de règlement ou améliorerait l'efficacité à cet égard. • À l'origine, le règlement visait à tenir compte d'un éventuel raccourcissement du cycle de règlement, mais la probabilité que cela arrive a diminué ces dernières années. Le report de l'obligation d'appariement actuelle jusqu'à une date indéterminée clorait le débat sur l'efficacité d'apparier le jour de l'opération et permettrait aux courtiers d'utiliser leurs ressources technologiques de façon plus efficace. • Le ratio actuel du taux d'appariement et du taux d'échec ne justifie pas les coûts si l'on considère les avantages. • Les efficacités réalisées en déplaçant l'obligation d'appariement à minuit le jour de l'opération seraient annulées par le coût des systèmes technologiques et les autres coûts que cela entraînerait. • Le règlement a permis d'améliorer de façon notable la déclaration des opérations et par conséquent les taux d'appariement. Comme les marchés internationaux continuent d'utiliser un cycle de règlement de trois jours après l'opération, les investissements que toutes les parties devraient faire pour déplacer la cible le jour de l'opération présenteraient un 	<p>Nous encourageons toujours le secteur à viser l'appariement des opérations institutionnelles le même jour, mais nous prenons acte du fait qu'il ne convient peut-être plus d'en faire une obligation réglementaire pour le moment. Vu qu'il n'existe à l'heure actuelle aucun projet de raccourcissement du cycle de règlement de trois jours sur les marchés internationaux, nous avons décidé de conserver l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles à midi le premier jour après l'opération. Par conséquent, le règlement ne prévoit plus de transition à une heure limite d'appariement des opérations institutionnelles à minuit le jour de l'opération. Si la situation changeait, nous envisagerions cependant de réintroduire l'obligation d'appariement à minuit le jour de l'opération en modifiant le règlement, notamment, comme nous l'indiquons dans l'avis de consultation, en cas de raccourcissement du cycle de règlement standard de trois jours après l'opération sur les marchés internationaux.</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>intérêt limité.</p> <ul style="list-style-type: none"> Le règlement perd de sa crédibilité si l'on continue de reporter la limite, et il faudrait donc le lier au cycle de règlement. Dans l'environnement actuel de règlement trois jours après l'opération, l'heure limite d'appariement à midi le premier jours après l'opération est la plus appropriée car, bien qu'elle tombe rapidement après l'opération, elle laisse suffisamment de temps pour faire des recherches sur les opérations qui n'ont pas été appariées. En tant que client principal des fournisseurs de services d'appariement, les investisseurs président à la mise à niveau du traitement et n'accéléreront les changements que s'ils sont réglementés au moyen de pénalités déterminées ou s'il y a compression du cycle de règlement. <p>Deux intervenants craignent que l'on perde du terrain et que cela nuise aux résultats positifs du règlement.</p> <p>Un intervenant encourage les ACVM à raccourcir le report de cinq ans proposé si cela peut se faire sans introduire de risque dans le processus post-marché. Ce report est un long retard qui introduit le risque que les participants au marché ne relâchent leurs efforts pour apporter les changements nécessaires.</p> <p>Un intervenant est favorable au report de la cible d'appariement le même jour en 2015 parce qu'il est encore possible d'améliorer les processus et l'utilisation des systèmes d'appariement dans le cadre actuel.</p> <p>Un intervenant recommande que CDS et les autres intervenants de la chaîne de compensation et de règlement entreprennent une analyse avant qu'on ne prenne la décision de reporter indéfiniment l'appariement des opérations institutionnelles le même jour.</p>	
<p>Question 2 : Nous prions les intervenants de nous fournir autant d'information que possible sur les coûts et les avantages de l'obligation d'apparier les opérations LCP/RCP au plus tard à la fin du jour de l'opération, notamment les données empiriques dont ils disposent. Quels seraient les avantages du passage à l'appariement au plus tard à minuit le jour de l'opération le 1^{er} juillet 2015?</p>	
<p>Dix intervenants estiment que le passage à l'appariement au plus tard à minuit le jour de</p>	<p>Nous prenons acte de l'avis des nombreux intervenants qui ne voient aucun avantage à</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>l'opération le 1^{er} juillet 2015 ne présente aucun avantage, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Ce changement ne peut se justifier, sur le plan des coûts et des avantages, que par la compression du cycle de règlement en Amérique du Nord. • Le passage au règlement à minuit le jour de l'opération présente peu d'avantages, voire aucun : il n'améliore pas l'efficacité du processus de règlement de façon appréciable et n'atténue pas le risque. Qui plus est, il serait difficile de justifier les coûts supplémentaires des systèmes technologiques et des ressources humaines dans la conjoncture financière actuelle. • Les PME pourraient subir des conséquences négatives au niveau de leur budget et de leur viabilité en raison de ressources limitées. Pour elles, les obligations pourraient être exorbitantes. Un intervenant n'est pas en mesure de quantifier l'avantage du passage à l'appariement le jour de l'opération car le risque est déjà en grande partie atténué par la mise en œuvre de systèmes technologiques pour atteindre la cible actuelle. • Un intervenant indique que le faible pourcentage de défauts est une raison suffisante pour ne pas engager de dépenses supplémentaires pour améliorer les systèmes technologiques. <p>Un intervenant indique que le règlement a permis de réaliser d'importantes économies jusqu'ici et que la réduction du taux de défaut sur le marché canadien laisse entrevoir la possibilité d'économies supplémentaires d'au moins 173,25 millions de dollars canadiens par année pour le secteur si nous passons à l'appariement des opérations institutionnelles le même jour. Accélérer l'affirmation des opérations présenterait les avantages suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • baisse du nombre de défauts, de remises en possession ou de créances • réduction du fardeau opérationnel • réduction du risque opérationnel • réduction du risque d'erreur sur le marché • réduction des coûts, notamment les frais de personnel (grâce à l'augmentation de la capacité) • meilleurs taux de traitement direct • uniformisation avec la réforme réglementaire internationale 	<p>appariement au plus tard à minuit le jour de l'opération dans la conjoncture financière actuelle. Nous reconnaissons également que nous avons peu de données empiriques à notre disposition.</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<ul style="list-style-type: none"> • effet de levier des investissements dans les systèmes technologiques existants • satisfaction accrue de la clientèle 	
<p>Question 3 : Quels seraient les coûts et les avantages d'une prolongation de l'horaire actuel d'appariement des opérations institutionnelles pour permettre aux participants au marché de traiter leurs opérations après l'heure limite de CDS (19 h 30) jusque tard dans la soirée le jour de l'opération?</p>	
<p>La majorité des intervenants ne sont pas en faveur d'une prolongation de l'horaire de traitement actuel, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Il y a suffisamment de temps pour respecter la cible actuelle d'appariement des opérations à midi le premier jour après l'opération. • Il coûterait cher de mettre en œuvre les modifications technologiques nécessaires et d'augmenter les effectifs si le traitement des opérations par CDS était prolongé après 19 h 30. Un faible pourcentage d'opérations seraient appariées, de sorte que les avantages seraient minimes. • La majorité des courtiers déclarent qu'ils ne sont pas en mesure d'évaluer complètement les coûts à supporter en cas de prolongation de l'horaire de CDS. Ils sont limités par la disponibilité des systèmes internes et externes, l'incidence négative de l'affectation d'employés supplémentaires, et la non-disponibilité potentielle des contacts avec les clients et les parties à l'appariement et de leurs systèmes pour les opérations. Par ailleurs, la capacité de traiter les opérations après l'heure limite de CDS dépendra des fournisseurs de systèmes externes, des limites de CDS ainsi que de l'assurance de la disponibilité des contacts de tous les participants au marché pour l'opération. <p>Selon CDS, l'arrêt du système plus tard en soirée n'améliorerait pas de façon appréciable les taux d'appariement. L'heure limite actuelle permet à CDS d'effectuer en temps voulu ses traitements par lots pour le lendemain et correspond aux horaires des parties externes – adhérents, fournisseurs de services informatiques, fournisseurs d'information et bourses.</p> <p>Deux intervenants sont d'avis qu'il faut étudier la question davantage en raison des multiples</p>	<p>Nous prenons acte des commentaires selon lesquels l'arrêt du système après 19 h 30 n'améliorerait pas de façon notable les taux d'appariement actuels. Par conséquent, nous ne donnons pas suite à ce point pour le moment.</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>dépendances au-delà de l'appariement des opérations institutionnelles. Un intervenant ne voit pas de lien entre le processus d'appariement des opérations institutionnelles et le traitement par CDS : pendant que celui-ci est suspendu pour le traitement par lots, les contreparties peuvent toujours procéder à l'affirmation par le truchement d'un fournisseur de service d'appariement.</p>	
<p>Question 4 : Quels seraient les coûts et les avantages d'un identificateur d'opération commun à tout le secteur pour permettre aux courtiers de suivre les opérations découlant d'ordres donnés hors de l'hémisphère occidental et de les séparer des opérations découlant d'ordres donnés dans l'hémisphère occidental?</p>	
<p>La majorité des intervenants ne voient pas de raison d'imposer un identificateur d'opération commun à tout le secteur pour séparer les opérations, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Cette solution présenterait peu d'avantages parce que la distinction entre ces types d'opération se fait à l'interne, chez le dépositaire. • Un intervenant a élaboré à l'interne les outils de surveillance nécessaires pour distinguer ces types d'opérations. Le coût d'un identificateur d'opération commun à tout le secteur l'emporterait largement sur ses éventuels avantages. • Les avantages ne justifient pas l'investissement nécessaire ni les coûts d'exploitation. La majorité des opérations sont effectuées en Amérique du Nord et nombre de courtiers ont déjà des systèmes et des processus internes pour séparer les opérations. • Les parties à l'appariement non occidentales sont généralement efficaces et confirment les opérations en temps voulu. • La fonctionnalité de CDS peut être limitée et tributaire de ce que les adhérents soumettent. • Le processus serait tributaire de l'élaboration d'un identificateur unique chez CDS, de mises à niveau des systèmes de tous les adhérents et de la nécessité de veiller à ce que l'identificateur soit saisi lors de chaque opération. Les coûts seraient assumés par tous les adhérents mais peu en profiteraient. Par conséquent, un identificateur d'opération commun à tout le secteur ne présenterait que peu d'avantages. 	<p>Compte tenu des commentaires, nous ne proposons pas d'y donner suite.</p> <p>Nous convenons toutefois que la distinction entre les opérations découlant d'ordres donnés dans l'hémisphère occidental et les autres opérations est source de confusion. Nous avons donc décidé de modifier le règlement pour faire la distinction entre les opérations effectuées dans la « région nord-américaine » (expression définie) des opérations effectuées ailleurs.</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>CDS propose de collaborer avec ses adhérents pour apporter les modifications nécessaires, le cas échéant. Elle indique que, de manière générale, l'avantage serait la précision accrue de la déclaration des taux d'appariement.</p> <p>Trois intervenants déclarent qu'il faudrait remplacer la classification entre les opérations découlant d'ordres donnés dans l'hémisphère occidental et autres par les opérations nord-américaines et autres pour éviter la confusion.</p> <p>Un intervenant relève l'absence de mécanismes internationaux normalisés dans le secteur pour localiser les participants au marché. Il presse les autorités en valeurs mobilières de prendre part aux discussions internationales et de viser une solution harmonisée entre les pays.</p> <p>Un seul intervenant évoque le possible avantage d'une réduction des coûts si les sociétés inscrites atteignent la cible et n'ont pas à déposer de déclaration des anomalies.</p>	
<p>Question 5 : Le fait de reporter jusqu'à 14 h l'obligation actuelle d'apparier au plus tard à midi le premier jour après l'opération contribuerait-il à régler les retards dans le traitement et les problèmes d'appariement des opérations institutionnelles pour les deux prochaines années?</p>	
<p>À une exception près, les intervenants n'approuvent pas le report jusqu'à 14 h de l'obligation actuelle d'apparier au plus tard à midi le premier jour après l'opération, notamment pour les motifs suivants :</p> <ul style="list-style-type: none"> • Les coûts de la modification des systèmes, qui serait de toute façon temporaire, entraîneraient d'autres coûts pour revenir à la norme actuelle de midi le premier jour après l'opération en juillet 2012. • La majorité des conseillers et des courtiers ayant des volumes d'opérations importants préféreraient employer leurs maigres ressources à l'amélioration des taux d'appariement. • La prolongation jusqu'à 14 h serait incompatible avec l'objet du règlement, qui est de réduire le risque (par ex., détection et correction précoces des opérations erronées). • Le report temporaire de l'heure limite nuit à la crédibilité du règlement car il donne à penser que celui-ci est flexible et en constante mutation. 	<p>Nous prenons acte de ces opinions arrêtées. Cette modification entraînerait temporairement des coûts supplémentaires. Par conséquent, nous ne la mettrons pas en œuvre.</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>CDS signale que les commentaires qu'elle a reçus révèlent des inquiétudes au sujet des coûts de la modification initiale des systèmes technologiques et du retour à la situation actuelle à la fin de la période de deux ans. Elle fait cependant remarquer que cette modification pourrait aider certains courtiers à respecter leurs cibles actuelles. Elle promet de collaborer avec ses adhérents pour apporter ces modifications si nécessaire et déclare que les coûts qu'elle devrait supporter seraient minimales. En outre, elle communiquerait au groupe de travail son analyse des taux d'appariement à 14 h et à 19 h 30 le premier jour après l'opération.</p> <p>Un intervenant est d'avis qu'un ajustement permanent à 13 h aiderait les petites sociétés qui trouvent les cibles actuelles difficiles à respecter, sans nécessiter d'autres modifications des systèmes dans deux ans.</p> <p>Un seul intervenant estime que les modifications proposées sont avantageuses car elles constituent une étape intermédiaire pour respecter la cible et réduisent la fréquence des dépôts obligatoires.</p>	
Autres modifications	
<p><i>Pourcentage minimal pour la déclaration des anomalies</i></p> <p>Deux intervenants affirment que tout passage à l'appariement des opérations à minuit le jour de l'opération devraient s'accompagner d'un plafonnement du pourcentage minimal d'opérations appariées à 80 ou 85 %. Un intervenant estime qu'il serait plus économique et tout aussi avantageux de réduire le pourcentage minimal que de repousser temporairement l'heure limite.</p>	<p>Voir notre réponse aux commentaires sur la question 1, ci-dessus. Comme nous le proposons dans l'avis de consultation, le chiffre de « 95 % » prévu à la partie 4 sur l'obligation de déclaration des anomalies est remplacé par « 90 % ».</p>
<p><i>Méthode de fixation du pourcentage minimal</i></p> <p>Plusieurs intervenants déclarent qu'ils seraient en mesure de fournir des déclarations établies comme il est prévu dans le projet. Toutefois, de nombreuses sociétés inscrites continueraient à mesurer le nombre total et la valeur totale des opérations sur titres de créances et titres de participation, notamment pour les motifs suivants :</p>	<p>Nous avons décidé de ne pas donner suite aux modifications proposées, compte tenu des avantages de la méthode actuelle de fixation du pourcentage minimal relevés par les intervenants.</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<ul style="list-style-type: none"> • Les deux mesures sont valables : le volume est une indication de la qualité du traitement et la valeur, de l'incidence des exceptions. • La proposition empêchera les courtiers de se concentrer sur les clients qui traitent un petit nombre d'opérations sur titres de participation à valeur élevée et un grand nombre d'opérations sur titres de créance à faible valeur. • De nouveaux défis se poseront pour traiter avec les clients qui effectuent un petit nombre d'opérations sur titres de participation à valeur élevée ou un grand nombre d'opérations sur titres de créance à faible valeur. La formule actuelle offre l'avantage de garantir l'exactitude et l'efficacité nécessaires à l'appariement de ces opérations en temps opportun. • Certaines sociétés utilisent les processus à d'autres fins que la conformité au règlement. • Toute modification des déclarations aux clients nécessiterait de former ces derniers à nouveau, ce qui pourrait ne pas être vu comme une bonne utilisation de ressources limitées. <p>Un intervenant est en faveur de la modification en ce qui concerne les titres de participation, mais il estime qu'il faut employer la même méthode pour les titres de créance. L'appariement des opérations étant un processus transactionnel, leur valeur ne devrait pas entrer en ligne de compte.</p> <p>Un intervenant approuve sans réserve les modifications proposées car la valeur est une meilleure mesure des opérations sur titres de créance, dont les volumes sont généralement faibles et ne donnent pas une bonne indication de l'efficacité de l'appariement. En revanche, le nombre élevé des opérations sur titres de participation fait du volume une meilleure indication de l'efficacité de l'appariement que la valeur de ces titres.</p> <p>Un autre intervenant souscrit à l'idée que la solution proposée permet de se concentrer sur les zones qui présentent le plus de risques. Les sociétés inscrites devraient continuer à présenter toutes les déclarations prévues à l'origine par le règlement. Cependant, les déclarations aux autorités en valeurs mobilières devraient se limiter aux opérations qui ne respectent pas les cibles et être fonction, respectivement, du nombre d'opérations sur</p>	

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
titres de participation et du volume d'opérations sur titres de créance.	
<p><i>Modification de la définition de partie à l'appariement</i></p> <p>Six intervenants sont favorables à la modification visant à préciser les parties comprises dans la définition de partie à l'appariement.</p> <p>Deux d'entre eux estiment cependant qu'il y aurait peut-être lieu de fournir des explications supplémentaires :</p> <p><i>a)</i> Impose-t-on aux courtiers l'obligation de surveiller les investisseurs institutionnels pour vérifier que les actifs dont ils assurent l'administration ou la gestion ont une valeur inférieure à 10 000 000 \$?</p> <p><i>b)</i> Il faudrait modifier la définition pour viser tous les comptes de « toute personne autre qu'une personne physique ».</p>	<p>Nous modifions le paragraphe <i>a</i> de la définition pour ne viser que le conseiller inscrit qui agit pour un investisseur institutionnel dans le <i>traitement</i> de l'opération. Nous modifions le paragraphe <i>b</i> en excluant les investisseurs institutionnels qui sont <i>i)</i> des personnes physiques ou <i>ii)</i> des personnes qui assurent l'administration ou la gestion de titres ayant une valeur totale inférieure à 10 millions de dollars. Le libellé de ce paragraphe diffère de celui de la version proposée dans l'avis de consultation.</p> <p>Nous y avons apporté de légères modifications pour le rapprocher de celui du paragraphe (5) de la définition de « client institutionnel » des règles régissant les courtiers membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM). Étant donné que les courtiers sont déjà tenus, en vertu des règles de l'OCRCVM, de surveiller les comptes des clients, autres que des personnes physiques, qui assurent l'administration ou la gestion de titres ayant une valeur totale supérieure à 10 millions de dollars, nous ne nous attendons pas à ce que cela constitue pour eux un fardeau supplémentaire.</p>
<p><i>Modification des obligations de documentation relatives à l'appariement</i></p> <p>Trois intervenants approuvent les propositions de modification des obligations de documentation relatives à l'appariement.</p> <p>Un intervenant note en particulier la souplesse qu'elles offrent dans les cas où une contrepartie a de bonnes pratiques mais ne comprend peut-être pas l'importance de conclure l'entente relative à l'appariement ou de fournir la déclaration relative à l'appariement.</p>	<p>Nous modifions les articles 3.2 et 3.4 du règlement pour préciser que les obligations de documentation qui y sont prévues font partie intégrante des politiques et procédures d'appariement des opérations institutionnelles prévues aux articles 3.1 et 3.3.</p>
<p><i>Dispositions relatives aux investisseurs institutionnels résidant hors de l'hémisphère occidental</i></p> <p>Deux intervenants approuvent les propositions</p>	<p>Comme nous le proposons dans l'avis de</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>de modification visant à inclure les investisseurs institutionnels dont les instructions de règlement sont généralement données dans une région située hors de l'hémisphère occidental et communiquées depuis celle-ci.</p>	<p>consultation, nous modifions le paragraphe 2 des articles 3.1 et 3.3 du règlement pour préciser qu'il s'applique à l'investisseur institutionnel dont les <i>instructions de règlement</i> sont habituellement données dans la région définie et communiquées depuis celle-ci.</p> <p>En outre, nous modifions ce paragraphe en remplaçant la région définie par la « région nord-américaine », définie dans le règlement. Nous sommes d'accord avec les intervenants qui estiment que la différence entre ce qui provient de l'hémisphère occidental et ce qui n'en provient pas n'est pas claire.</p>

Annexe C

**Rapport du personnel des ACVM sur la conformité du secteur au *Règlement 24-101*
sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles**

Autorités canadiennes en valeurs mobilières

I. Objet

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

II. Contexte

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

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

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

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

III. Portée du rapport des ACVM

Le présent rapport fait état de ce qui suit :

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

IV. Constatations

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

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

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

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

les répartitions et le moment où s'effectue l'échange des modalités de l'opération entre les parties.

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

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

Voici nos constatations générales :

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

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

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

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

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

6. Notre examen de l'information qualitative fournie par les sociétés inscrites dans leurs rapports sur les anomalies établis conformément à l'Annexe 24-101A1 indique que les participants au marché se sont mobilisés pour surmonter les difficultés auxquelles ils ont été confrontés dans l'atteinte des taux d'AOI. Pour ce faire, la plupart ont déclaré

avoir collaboré avec les contreparties, amélioré l'automatisation et embauché de nouveaux employés ou formé les employés en place.

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

V. Analyse quantitative

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

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

a. Méthode

Données fournies par la CDS

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

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

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

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

Nous avons établi les quatre catégories de sociétés inscrites suivantes :

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

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

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

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

Tableau 1. Catégories de courtiers et conseillers

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

Pour chaque catégorie, nous avons analysé les rapports sur les anomalies transmis de janvier 2008 à la fin de septembre 2009 (la « période visée par l'examen »).³ Cette analyse est fondée sur l'exactitude de l'information qui nous est fournie de différentes façons.

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

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

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

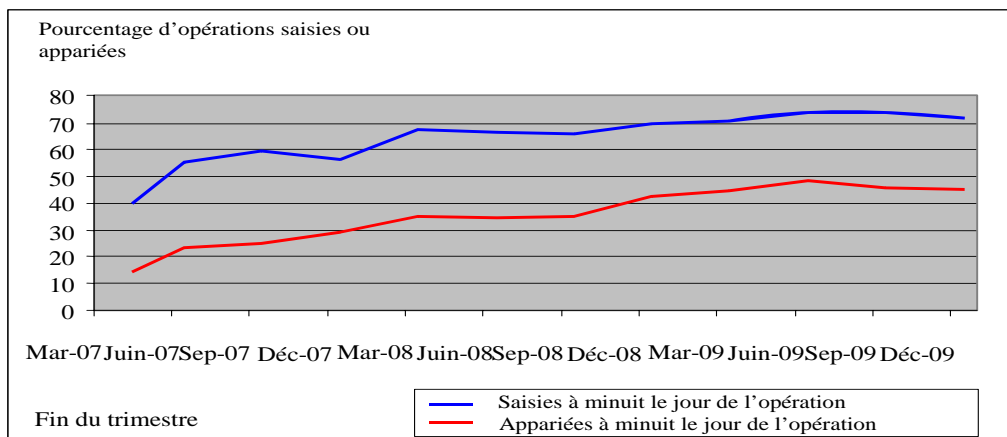
Notre examen des taux d'appariement indique toutefois qu'en dépit des progrès importants accomplis depuis 2007, le secteur n'est pas en mesure d'atteindre la cible actuelle d'appariement à midi le premier jour après l'opération de 90 % prévue par le Règlement. Les données portant sur les titres de participation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

L'examen des données obtenues auprès de fournisseurs de services d'appariement nous indique que le recours à un fournisseur de services d'appariement par les courtiers inscrits est limité dans l'environnement transactionnel existant. D'après l'information

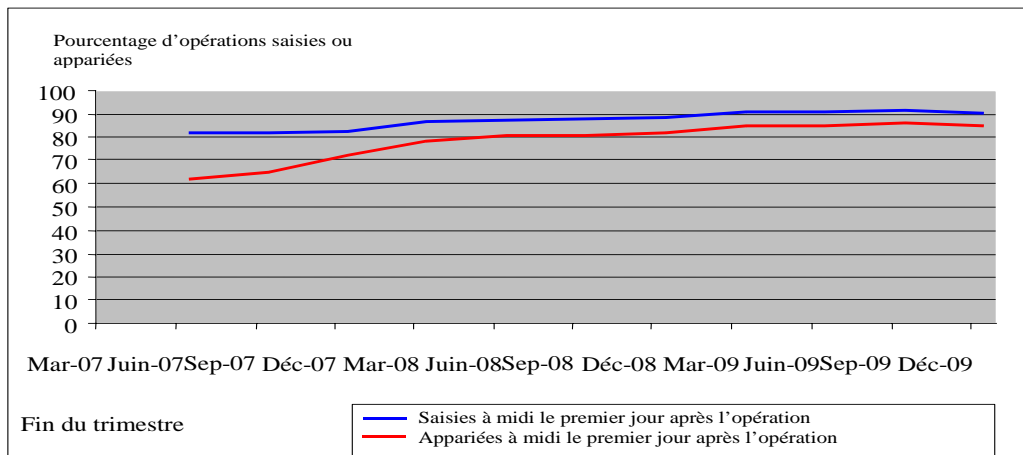
³ Avant le 1^{er} janvier 2008, la cible d'appariement des opérations institutionnelles était de 80 % des opérations LCP/RCP appariées au plus tard à midi le premier jour après l'opération. Pour cette raison, nous avons décidé d'exclure de notre analyse les données recueillies dans les rapports sur les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

reçue, les services d'un fournisseur de services d'appariement sont retenus uniquement pour le traitement des opérations sur titres de participation. Depuis que les fournisseurs de services d'appariement ont commencé à produire des rapports en octobre 2007, une moyenne supérieure à 90 % des opérations sur titres de participation traitées par l'intermédiaire d'un fournisseur de services d'appariement ont été appariées et envoyées à la CDS au plus tard à minuit le jour de l'opération, ce qui donne à penser que le recours à un fournisseur de services d'appariement peut grandement améliorer la performance en matière d'AOI.

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



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



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

1. Courtiers – Opérations sur titres de participation

La taille de la société semble avoir une incidence sur le moment où les opérations sont traitées et appariées. Elle semble toutefois avoir moins d'effet sur la transmission des

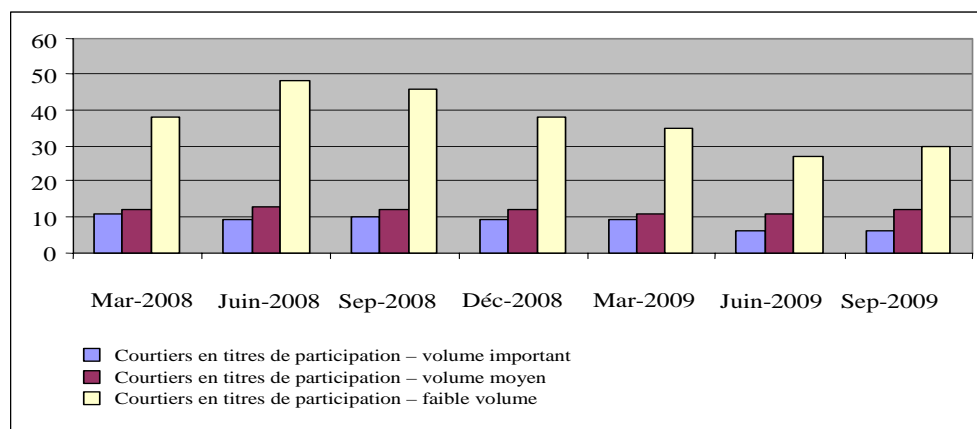
opérations dans le système de la CDS. Nous avons remarqué le peu de progrès accompli par les courtiers effectuant un faible volume d'opérations sur titres de participation tant dans la saisie de leurs opérations dans le système de la CDS que dans l'appariement de leurs opérations en respectant la cible.

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

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

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

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



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

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

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

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

2. Courtiers – Opérations sur titres de créance

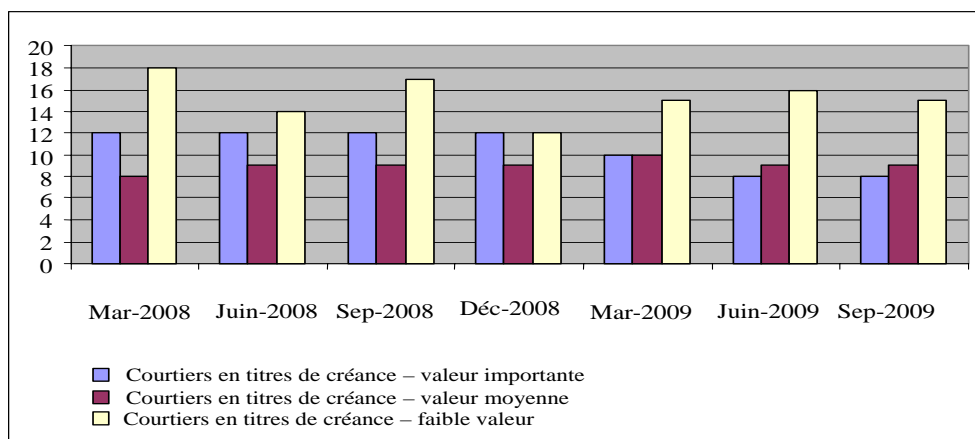
Les courtiers en titres de créance dont la valeur est faible ou moyenne parviennent difficilement à respecter le point de référence de midi le premier jour après l'opération car leurs taux d'appariement sont bien en deçà de la cible de 90 %. Parmi les courtiers en titres de créance qui ont transmis des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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

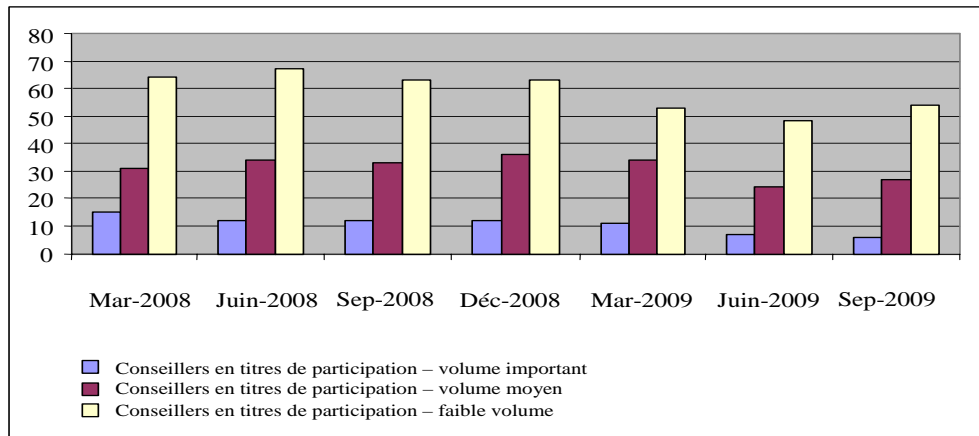
3. Conseillers – Opérations sur titres de participation

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

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

	Conseillers en titres de participation selon le volume des opérations appariées			
	Volume important	Volume moyen	Faible Volume	Total
Total des rapports transmis	75	219	412	706
Moyenne des rapports transmis par trimestre	11	31	59	101

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



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

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

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

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

4. Conseillers – Opérations sur titres de créance

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

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

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

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

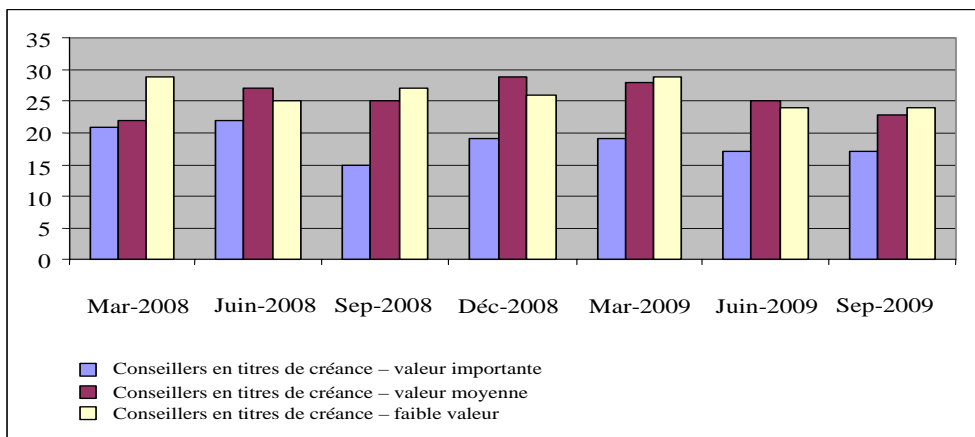


Tableau 9. Taux d'AOI sur titres de créance d'après l'Annexe 24-101A1 – conseillers en titres de créance en fonction de la valeur

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

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

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

VI. Analyse qualitative

L'analyse qualitative est composée de ce qui suit :

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

a. Méthode

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

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

- i) les raisons pour lesquelles la société inscrite n'a pas été en mesure d'atteindre la cible d'AOI pour le trimestre civil;
- ii) les mesures prises par celle-ci au cours du trimestre pour empêcher les retards.

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

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

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

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

Courtiers

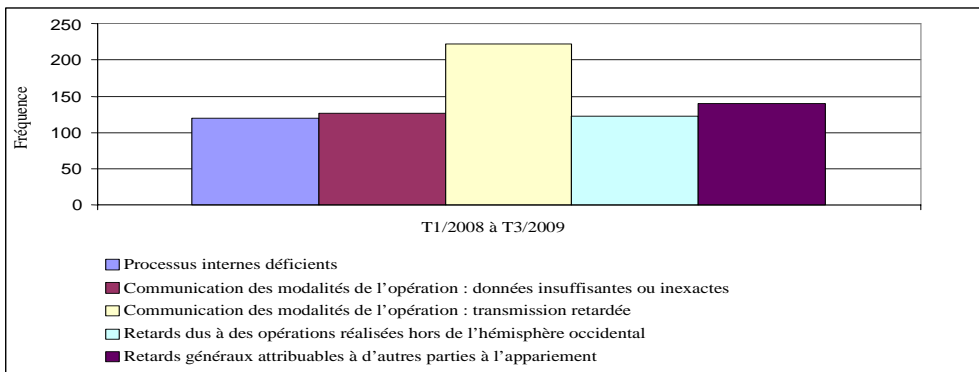
Analyse des « raisons du non-respect »⁵

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

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

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

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



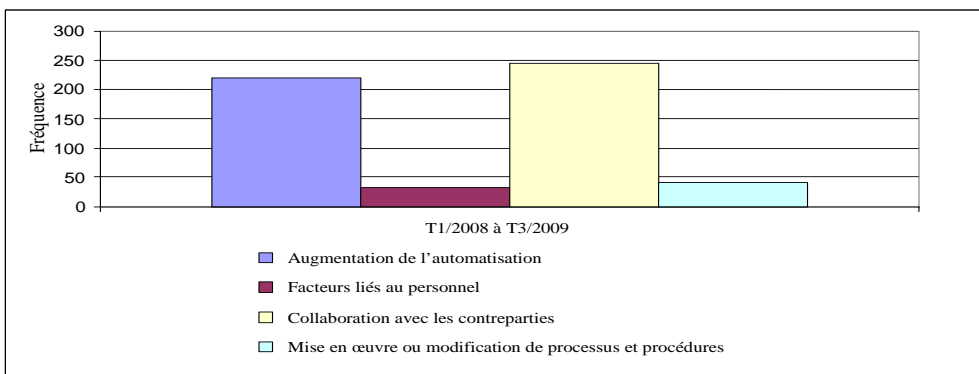
Analyse des « mesures prises pour empêcher les retards »

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

Les autres mesures comprenaient les suivantes :

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

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



Observations

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

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

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

Conseillers

Analyse des « raisons du non-respect »

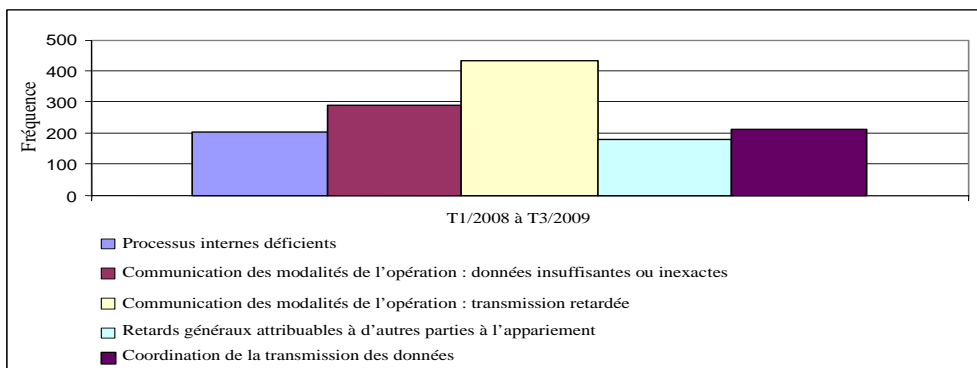
De façon générale, les conseillers ont indiqué que la communication des modalités de l'opération entre les parties à l'appariement constituait leur principale difficulté. Ils ont aussi souligné que leur capacité à repérer les goulots d'étranglement dans le règlement des opérations institutionnelles est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

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

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

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

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

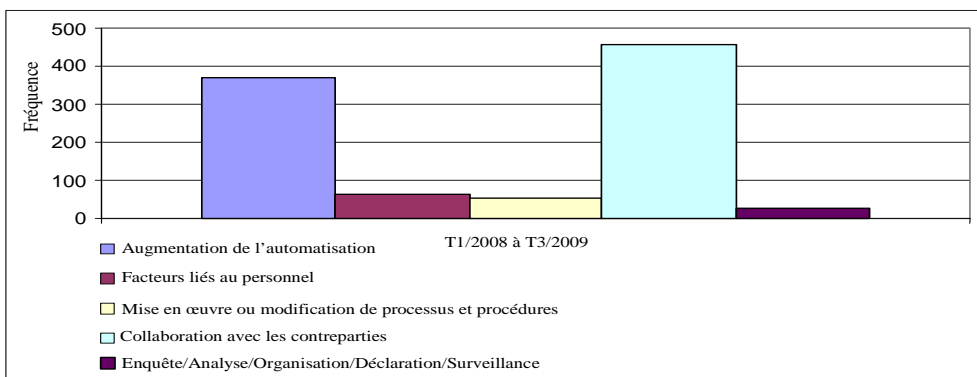


Analyse des « mesures prises pour empêcher les retards »

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

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

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



Observations

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

Les conseillers ont aussi souligné qu'il était important pour eux de repérer les goulots d'étranglement existants dans le traitement des données. Ils ont collaboré avec les contreparties pour connaître les raisons pour lesquelles le règlement d'une opération était

retardé, et encouragé les contreparties ou d'autres fournisseurs de services à communiquer et à régler tout problème relatif à la rapidité de transmission des données.

c. Échanges avec les parties intéressées

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

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

Il semble toutefois que la connectivité externe ne s'est pas autant améliorée. Selon les courtiers, la grande quantité d'information reçue par téléphone, télécopieur ou courrier électronique demeure un problème, que l'on pourrait mettre en rapport avec les réserves exprimées par les conseillers sur les dépenses nécessaires à l'adoption d'un système de gestion des ordres. Un autre problème généralement mentionné par les courtiers est le retard dans l'obtention de la répartition des opérations.

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

VII. Conclusion

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

Appendice

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

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

i) toute personne physique;

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

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

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

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

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

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

3. L'article 3.1 de ce règlement est modifié :

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

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

« 2) Malgré le paragraphe 1, le courtier peut adapter ses politiques et procédures pour apparier au plus tard à 12 heures le deuxième jour après l'opération toute opération LCP/RCP qui découle d'un ordre d'achat ou de vente de titres donné par un investisseur institutionnel dont les décisions d'investissement sont habituellement prises ou les instructions de règlement habituellement données dans une région située hors de la région nord-américaine et communiquées depuis celle-ci. ».

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

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

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

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

5. L'article 3.3 de ce règlement est modifié :

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

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

« 2) Malgré le paragraphe 1, le conseiller peut adapter ses politiques et procédures pour apparier au plus tard à 12 heures le deuxième jour après l'opération toute opération LCP/RCP qui découle d'un ordre d'achat ou de vente de titres donné par un investisseur institutionnel dont les décisions d'investissement sont habituellement prises ou les instructions de règlement habituellement données dans une région située hors de la région nord-américaine et communiquées depuis celle-ci. ».

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

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

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

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

7. L'intitulé de la partie 4 et l'article 4.1 de 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 exécutées par elle ou pour son compte au cours du trimestre ont été appariées avant l'heure limite prévue à la partie 3;

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

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

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

« 3a. Adresse de l'établissement principal :

3b. Territoire de l'autorité principale au sens du Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription approuvé par l'arrêté ministériel n° 2009-04 du 9 septembre 2009 :

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

3c. Territoires dans lesquels la société est inscrite :

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

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

« *INSTRUCTIONS*

Transmettre ce rapport, pour les opérations LCP/RCP sur titres de participation et de créance, avec les Annexes A, B et C, conformément à l'article 4.1 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 et (ou) de créance exécutées par la société inscrite ou pour son compte au cours du trimestre ont été appariées avant l'heure limite prévue à la partie 3 du règlement;

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

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

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

9. L'Annexe 24-101A2 de ce règlement est modifiée :

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

« Tableau 1 – Opérations sur titres de participation

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

Tableau 2 – Opérations sur titres de créance

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

+ de 3 jours								
Total								

»;

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

« Annexe B – Statistiques individuelles sur les opérations appariées

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

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

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

« Tableau 1 – Opérations sur titres de participation

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

Tableau 2 – Opérations sur titres de créance

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

»;

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

« Annexe D – Statistiques individuelles sur les opérations appariées

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

11. 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. L'article 1.2 de l'*Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* est modifié :

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

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

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

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

Prière de se reporter aux articles 14.3 et 14.10 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription* et à l'article 14.10 de l'*instruction générale relative à ce règlement*. »;

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

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

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

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

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

« 5) Partie à l'appariement — Qu'il soit canadien ou établi à l'étranger, tout investisseur institutionnel peut être partie à l'appariement. Par conséquent, l'investisseur institutionnel ou le conseiller qui agit pour son compte dans le traitement d'une opération devrait conclure une convention d'appariement ou fournir une déclaration relative à l'appariement conformément à la partie 3 du règlement. Toutefois, l'investisseur institutionnel qui est une personne physique ou une personne qui assure l'administration ou la gestion de titres ayant une valeur totale inférieure à 10 millions de dollars n'est pas une

partie à l'appariement. Tout dépositaire qui règle une opération pour le compte d'un investisseur institutionnel est aussi partie à l'appariement et devrait donc conclure une convention d'appariement ou fournir une déclaration relative à l'appariement. Toutefois, le dépositaire international étranger ou le dépositaire central de titres étranger qui détient des titres canadiens par l'entremise d'un sous-dépositaire canadien n'est pas considéré, dans des conditions normales, comme une partie à l'appariement s'il n'est pas adhérent de la chambre de compensation ou ne participe pas directement au règlement de l'opération au Canada. ».

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

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

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

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

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

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

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

b) Il n'est pas nécessaire que les parties visées aux paragraphes *a* à *d* de la définition de « partie à l'appariement », à l'article 1.1 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. »;

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

3° dans le paragraphe 4 :

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

b) par la suppression des deuxième et troisième phrases;

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

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

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

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

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

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

« 3.4. Transmission des documents en format électronique

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

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

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

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

8. La partie 5 de cette instruction 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 les mots « de la Règle 800 des membres de l'OCRCVM ».

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

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

The *Autorité des marchés financiers* (the “Authority”) is publishing amended text, in English and French, of the following Regulation:

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

The Authority is also publishing in this Bulletin, the amendments, in English and French, of the *Policy Statement to Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement.*

In Québec, the Regulation will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulation. The Policy Statement will be adopted as a policy and will take effect concomitantly with the Regulation.

Additional Information

Further information is available from:

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

April 16, 2010

Canadian Securities Administrators

Notice of amendments

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

***Amendments to Policy Statement to Regulation 24-101 respecting
Institutional Trade Matching and Settlement***

I. Introduction

The Canadian Securities Administrators (the CSA or we) have made amendments to *Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement* (the “Regulation”) and *Policy Statement to Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement* (the “Policy Statement”).

The key amendment to the Regulation will maintain the current requirement to match DAP/RAP trades¹ by no later than noon on the business day following trade date (noon on T+1). Specifically, the Regulation will no longer provide for a transition to a requirement that DAP/RAP trades be matched by no later than midnight on trade date (midnight on T). We are also amending the documentation requirement, the provisions governing non-western hemisphere client trades, certain definitions and other provisions in the Regulation, including Forms 24-101F1, F2 and F5. Corresponding amendments to the Policy Statement have also been made.

We note that we are not implementing other proposals described in our Notice and Request for Comments published on October 30, 2009 (the “CSA Request Notice”),² in particular, a proposal to extend to 2 p.m. on T+1, for a transition period of two years, the current noon on T+1 deadline for matching DAP/RAP trades, and a proposal to simplify the calculation of the 90% target for exception reporting purposes.

Subject to Ministerial approval, the amendments to the Regulation will come into force on July 1, 2010 in all CSA jurisdictions. Additional information regarding the implementation or adoption of the amendments to the Regulation in each province or territory is included in Annex A. A list of the commenters, as well as a summary of comments and our responses to them, are included in Annex B. Annex C contains a report of industry compliance with the Regulation. The regulation to amend the Regulation and the amendments to the Policy Statement are published with this Notice. Local material may also be attached.

The materials are also 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-cvmb.ca
www.osc.gov.on.ca
www.sfsc.gov.sk.ca
www.msc.gov.mb.ca

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 See Bulletin of the Autorité des marchés financiers, Vol. 6, n° 43.

II. Background

The amendments were published on October 30, 2009 for a 90-day comment period. We received 15 comment letters in response to the request for comments. We have considered the comments received and thank all commenters for their submissions. We briefly discuss below some of the key stakeholder comments and CSA decisions made in respect of the proposed amendments to the Regulation. More detail is provided in Annex B.

III. Discussion

A. Key amendments

The CSA Request Notice had proposed to defer the requirement to match a DAP/RAP trade no later than the end of T by an additional period of five years (that is, from July 1, 2010 to July 1, 2015). We had asked for stakeholders' views on the length of this deferral. We had also asked whether the requirement should be deferred indefinitely until such time as global markets shorten their standard T+3 settlement cycles. We had specifically sought input on the costs and benefits of moving on July 1, 2015 to matching by midnight on T.

Most commenters were of the view that moving to the midnight on T deadline from the current noon on T+1 deadline was not justified from a cost-benefit perspective without a clear indication that the standard T+3 settlement cycle in North American capital markets would be shortened. Many commenters felt that there was no inherent value or benefit from requiring institutional trade matching (ITM) by midnight on T compared to noon on T+1, given the standard T+3 settlement cycle.

While we still encourage industry to work towards a same-day ITM goal, we acknowledge that a regulatory requirement to achieve this goal may no longer be appropriate at this time. Industry stakeholders appear almost unanimous in their view that it will take a compression of the settlement cycle to provide both a strong business and regulatory rationale to invest in the necessary resources and technological upgrades for moving to same-day matching. According to the industry, in the current settlement cycle of T+3, there may be no clear benefit to matching trades 12 hours earlier. While one commenter provided strong arguments that same-day matching would further reduce settlement fails and back-office costs in the Canadian markets, others indicated that it was not clear that matching trades 12 hours earlier would further mitigate any settlement risk or further enhance current settlement efficiency.

As there are no plans to shorten the T+3 settlement cycle in global markets at this time, we have decided to maintain the current ITM noon on T+1 deadline. Therefore, the Regulation will no longer provide for a transition to an ITM deadline of midnight on T. However, we would propose to consider re-introducing the midnight on T matching deadline into the Regulation through subsequent amendments if circumstances were to change. For example, as noted in the CSA Request Notice, a change in circumstances would include a shortening of standard T+3 settlement cycles in global markets.

In the CSA Request Notice, we had also sought input on whether we should extend the current ITM noon on T+1 deadline to 2 p.m. on T+1 for an interim period of two years. We had suggested 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. However, most commenters were of the view that, although well intentioned, moving the current deadline to 2 p.m. on T+1 for two years might actually create more hardship than help for market participants to achieve their ITM goals. The commenters were almost unanimous in their view that such a change would require firms to incur additional costs, involve more scarce resources and be disruptive, only to have the industry revert back to noon on T+1 in two years. Most commenters support maintaining the noon on T+1 target. Another commenter noted that a change in the matching deadline, from 12:00 p.m. to 2:00 p.m. on T+1, would not make a material

difference in matching rates for many of the participants. We acknowledge these strong views, and consequently will not implement this proposal.

In addition, the CSA Request Notice had sought input into a number of potential industry-wide infrastructure issues. We noted that a large number of dealers and advisers that actively trade on a DAP/RAP basis in Canada seemed unable to match 90% of their institutional equity trades by noon on T+1 due in part to such industry-wide infrastructure issues, which in turn directly impacted the adequacy of their ITM policies and procedures. For example, we had suggested that if ITM processing could continue beyond the 7:30 p.m. system shutdown time at CDS Clearing and Depository Services Inc. (CDS) 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. In the CSA Request Notice, we had asked what would be 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 later in the evening on T.

Most commenters questioned the need to change the current CDS 7:30 p.m. system shutdown time to a later time in the evening. They shared the view expressed by CDS that the closedown of its online system for approximately two hours or less does not have a negative impact on matching rates. CDS stated that, once the system is back up after the closedown period, there is sufficient time to process all trade instructions received during the closedown period and typically well before the 11:59 p.m. deadline for end-of-T matching. It added that there could be many downstream impacts on changing the timing of CDS' current delivery schedule as well as on external participants, service bureaus and vendors. It further suggested that, unless a complete end-to-end review is undertaken by all affected parties in the processing chain to determine the operational impacts and costs associated with changing CDS' processing schedules, it would be difficult to ascertain whether there is an overall benefit to be achieved by the industry.

We had also suggested that the 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 and that, if 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. In the CSA Request Notice, we had asked what would be 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.

Most commenters addressing this question were of the view that the cost of building an industry-wide specific trade identifier for distinguishing between western and non-western hemisphere trades may not justify the investment required and other business costs involved. A number of commenters also made the point that, from an operational perspective, in many cases it is unclear how to identify the source of a trade.

B. Other amendments

In the CSA Request Notice, we had proposed a number of other amendments that were 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 discussions of the CSA-Industry Working Group on the Regulation (Working Group), and
- modify the ITM reporting requirements of clearing agencies and matching service utilities (MSUs) under the Regulation.

Stakeholders who provided feedback on such other amendments were generally in favour of them, in part because of the above noted considerations. We discuss the final amendments below.

(a) Amending the quarterly exception reporting requirement

Because of our decision to maintain indefinitely the current ITM noon on T+1 deadline, the Regulation's transitional rules will no longer be required. As a result, we are making the following amendments to the Regulation:

- References to “the end of T” and “the end of T+1” in Part 3 of the Regulation are being changed to “12 p.m. (noon) on T+1” and “12 p.m. (noon) on T+2” respectively.
- As proposed in the CSA Request Notice, the references to “95 percent” in Part 4 of the Regulation governing the exception reporting requirement are being changed to “90 per cent”.

In the CSA Request Notice, we had proposed to amend the Regulation, including Exhibit A of Form 24-101F1, to simplify the method for determining the 90 per cent threshold for exception reporting by (i) eliminating 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) and (ii) eliminating the need to determine the threshold based on the total number of debt trades (thus retaining the total value method only for debt trades). While some commenters supported this proposal, others suggested the changes were not useful. The industry is currently using both methods for determining the threshold for both equity and debt securities trades, and have built their reporting processes to measure both volume and value. Some stakeholders suggested that this change will not have a positive effect on most market participants, and may even be counterproductive as many market participants use the processes currently in place for purposes beyond compliance with the Regulation and will continue to calculate both regardless of modifications to the regulatory requirements. As a result of these comments, we have decided not to proceed with these proposed amendments.

However, CSA Staff will, in consultation with the Working Group, consider making further amendments to Exhibits B and C of Form 24-101F1 later this year.

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

As proposed in the CSA Request Notice, we are making the following amendments to the Regulation:

- The definition of “trade-matching party” in Part 1 of the Regulation is being amended in two ways. First, paragraph (a) of the definition is being amended to include a registered adviser only where it is acting for the institutional investor in *processing* the trade.

Second, paragraph (b) of the definition is being amended by excluding institutional investors that are (i) individuals or (ii) persons with total securities under administration or management not exceeding \$10 million. The language for the latter exclusion is different from the version proposed in the CSA Request Notice. We made a slight modification to ensure that the language is similar to existing paragraph (5) of the definition “Institutional Customer” in the dealer member rules of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC). One commenter had suggested that, under the proposed language described in the CSA Request Notice, dealers would have an additional responsibility to monitor their clients' accounts or assets “under administration or management of less than \$10 million”. As dealers are already required under IIROC rules to monitor the accounts of non-individuals with total securities under administration or

management exceeding \$10 million, we do not expect this to be an additional burden for dealers.

- Sections 3.2 and 3.4 of the Regulation are being amended to make it clear that the documentation requirements of such sections support, and are part of, the primary ITM policies and procedures requirements of sections 3.1 and 3.3 of the Regulation. The drafting of the amendments to sections 3.2 and 3.4 differs slightly from the text in the CSA Request Notice, but no substantive change is intended.

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

As proposed in the CSA Request Notice, we are making amendments to subsections 3.1(2) and 3.3(2) of the Regulation to clarify that they apply to an institutional investor whose *settlement instructions* are usually made in and communicated outside the geographic region specified in those subsections. The geographic region specified in those subsections is presently described as the “western hemisphere”. We agree with a number of commenters that this description is not sufficiently precise. Consequently, we are amending those subsections so that the geographic region is described instead as the “North American region”, comprising Canada, the United States, Mexico, Bermuda and the countries of Central America and the Caribbean. In the context of the Canadian markets, it is appropriate to distinguish trades in this region from trades elsewhere in order to apply the different ITM deadlines of Part 3.

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

As proposed in the CSA Request Notice, we are making non-substantive amendments to the definitions of “clearing agency”, “institutional investor”, “T+1”, “T+2” and “T+3” in Part 1, paragraph (f) of section 2.1, Forms 24-101F1, 24-101F2 and 24-101F5, and other minor changes.

C. Other stakeholder comments

The summary of comments and responses in Annex B describes other comments made by stakeholders. A number of stakeholders acknowledged the positive impact of the Regulation on ITM and settlement processes in Canada. They support the CSA’s ongoing efforts to implement a framework for the timely and efficient processing and settlement of trades.

We had noted in the CSA Request Notice that the Regulation may have contributed to the overall decline of the fails-to-deliver rates in Canada since April 2007, when the Regulation came into force. We had also noted that the Regulation contains, in addition to the ITM requirements, 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. We had explained that, 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 assessing, among other things, whether Canada’s trade settlement discipline regime may need to be strengthened in light of recent international developments. We had sought comments in the CSA Request Notice on whether our settlement discipline regime may need to be strengthened, including whether the Regulation’s settlement rule should be amended.

Unfortunately, we received few comments on this topic. However, one commenter suggested that, in their experience, on a daily average over a six month time frame, fully 99% of a given day’s trades are settled by the contractual settlement date. The commenter said that, of the remaining one per cent of unsettled trades (fails), three quarters of these trades were confirmed by their counterparties, but placed on hold by the same counterparties for lack of funds or securities – suggesting that high matching rates do not

necessarily guarantee settlement of any given trade. Another commenter, however, made strong arguments that same-day ITM and improved levels of automation lead to reduced operational risk and improved settlement efficiency.

D. CSA Staff Report

At the same time as we are publishing this notice and the final amendments to the Regulation and Policy Statement, we are publishing in Annex C a report of CSA Staff's findings of an analysis of the data from the quarterly exception reports submitted by registered firms on Form 24-101 F1, and from quarterly reports submitted by CDS and an MSU on Forms 24-101 F2 and F5, respectively. The report also contains some high-level observations of CSA Staff's discussions with stakeholders, including discussions with the Working Group.

E. Repeal or revocation of local transitional rules or orders

The amendments will mean that the extended transitional phase-in periods that were put in place in 2008 by local rules or blanket orders in the various jurisdictions are no longer necessary. Concurrent with the amendments coming into force, each of the jurisdictions will repeal or revoke its local rule or blanket order, as the case may be. Where applicable, full details of the specific rules or blanket orders impacted in each jurisdiction are set out in an Annex to this Notice. In Ontario, this will mean the revocation of 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*. In Québec, Order n° 2008 PDG-0049 will be revoked.

F. CSA Staff Notice 24-305

As a result of the amendments to the Regulation and Policy Statement, CSA Staff propose to amend and republish CSA Staff Notice 24-305 *Frequently Asked Questions About Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement and Related Policy Statement* later this year.

IV. 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

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
416-593-8297
lpearson@osc.gov.on.ca

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

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

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

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

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

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

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

April 16, 2010

ANNEX A
Implementation of the regulation to amend the Regulation

The regulation to amend the Regulation will be implemented as:

- a rule in each of Alberta, British Columbia, Manitoba, Newfoundland and Labrador, Nova Scotia, New Brunswick, Ontario, the Northwest Territories, the Yukon Territory, Nunavut and Prince Edward Island;
- a regulation in Québec; and
- a commission regulation in Saskatchewan.

In Ontario, the amendments and other required materials were delivered to the Minister of Finance on April 15, 2010. The Minister may approve or reject the amendments or return them for further consideration. If the Minister approves the amendments (or does not take any further action), the amendments will come into force on July 1, 2010.

In Québec, the regulation to amend the Regulation is made under section 331.1 of The Securities Act (Québec) and must be approved, with or without amendment, by the Minister of Finance. The regulation to amend the Regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on any later date specified in the regulation. It is also published in the Bulletin of the Autorité des marchés financiers.

In British Columbia, the implementation of the regulation to amend the Regulation is subject to ministerial approval. Provided all necessary approvals are obtained, British Columbia expects the regulation to amend the Regulation to come into force on July 1, 2010.

Annex B

**Summary of Public Comments and CSA Responses
on the Regulation and the Policy Statement**

List of Commenters

1. Glenn MacPherson
2. Omgeo
3. Northern Trust Company
4. RBC Dexia Investor Services
5. State Street Corporation
6. CIBC Mellon
7. Investment Industry Association of Canada
8. RBC Dominion Securities Inc.
9. CDS Clearing and Depository Services Inc.
10. Mackenzie Financial Corporation
11. Investment Counsel Association of Canada
12. TD Waterhouse
13. CIBC
14. Laurentian Bank
15. B. White

Summary of Comments and Responses

Summary of Comments	CSA Response
General comments	
<p>Nine commenters supported the ongoing efforts of the CSA to enhance the efficiency of institutional trade matching (ITM) processes. They also recognized the positive impact that the Regulation has had on ITM rates since its implementation in 2007.</p> <p>In particular, some commenters acknowledged the benefits of the Regulation, which strives to maintain Canada's market competitiveness, reduce credit risk, decrease operational risk, and increase productivity. During the past five years, significant industry progress has been achieved for both trade entry and trade confirmation rates. The Regulation has made a positive impact on business conduct practices and overall risk management of all counterparties involved. In spite of the dramatic improvements in ITM rates, other commenters stressed that there is more work to be done to meet the current matching rates.</p> <p>One commenter suggested that market turmoil in the past two years has demonstrated that principles-based rules are inadequate and, consequently, the CSA should adopt a new prescriptive approach in this area.</p> <p>Two commenters were of the view that defined penalties for non-compliance with the Regulation should be considered by the CSA. An alternative would be to encourage compliance with the Regulation through public reporting of the names of registered firms that have the lowest matching rates.</p> <p>One commenter encouraged co-operation among the regulators of the trade-matching parties - the CSA for advisers, the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) for dealers, and the Office of the Superintendent for Financial Institutions (OSFI) for custodians - to ensure that all trade-matching parties are complying with their obligations under the Regulation.</p>	<p>We thank the commenters for their remarks on the CSA's ongoing efforts to implement a framework for the timely and efficient processing and settlement of trades.</p> <p>As a principles-based rule, the Regulation was successful in encouraging market participants to address middle and back office issues and generally improving clearing processes and systems. Statistically, the ITM rates improved significantly for both debt and equity trades since the implementation of the Regulation in 2007.</p> <p>We note that a violation of the requirements of the Regulation is a breach of provincial securities laws, which can lead to, among other things, penalties, fines and administrative costs.</p> <p>We share the commenter's viewpoint that co-operation among the regulators is important, and the CSA will continue to work with IIROC and OSFI where appropriate.</p>

Summary of Comments	CSA Response
<p>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.</p>	
<p>Eleven commenters were of the view that the requirement to match no later than the end of T be deferred indefinitely until such time as North American markets shorten their standard T+3 settlement cycles. Reasons cited include:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Only a compression of the settlement cycle would provide the business rationale to invest in the necessary allocation of resources for the necessary technological upgrades. In the current settlement cycle there is no clear benefit to matching trades 12 hours earlier: it is unclear how it would mitigate any settlement risk or further enhance current settlement efficiency. • The Regulation was originally intended to address the potential of a shortened settlement cycle; however, the likelihood of such an event has diminished in recent years. An indefinite extension of the current matching requirement would eliminate the need for further deliberations on the effectiveness of matching on T and would allow dealers to utilize their technology resources more efficiently. • The current settlement rate/failure rate does not justify the costs in relation to the benefits. • Efficiencies gained from moving the matching requirement to midnight on T would be outweighed by potential technological and other costs related to advancing the matching deadline. • The Regulation has successfully promoted substantial improvements to the prerequisite trade reporting and subsequent matching rates. As global markets continue to recognize T+3 settlement cycles, the multilateral investments required to advance to trade date targets would be of limited value. • The Regulation loses credibility if it continues to defer the deadline, and therefore it should be tied to the settlement cycle. In the current T+3 environment, the T+1 matching at noon is most appropriate as it is aggressive yet allows for sufficient time for researching unmatched transactions. 	<p>While we still encourage industry to work towards a same-day ITM goal, we acknowledge that a regulatory requirement to achieve this goal may no longer be appropriate at this time. As there are no definite plans to shorten the T+3 settlement cycle in global markets, we have decided to maintain the current ITM noon on T+1 deadline. Therefore, the Regulation will no longer provide for a transition to an ITM deadline of midnight on T. However, we would propose to consider re-introducing the midnight on T matching deadline into the Regulation through subsequent amendments if circumstances were to change. For example, as noted in the CSA Request Notice, a change in circumstances would include a shortening of standard T+3 settlement cycles in global markets.</p>

Summary of Comments	CSA Response
<ul style="list-style-type: none"> As the prime client of the MSUs, the buy-side directs upgrades to processing and will only hasten changes if regulated through assessable penalties or the compression of the settlement period. <p>Two commenters expressed concern that momentum may be lost and lead to a deterioration of the positive impacts of the Regulation.</p> <p>One commenter encouraged the CSA to shorten the proposed five year delay if it can be done without introducing risk into the post-trade process. The five year postponement is viewed as a lengthy delay and introduces the risk that market participants will relax their efforts to make the necessary changes.</p> <p>One commenter supported the amendment of the same-day matching target to 2015 because there is still room to optimize processes and the use of matching engines in the current framework.</p> <p>One commenter recommended an analysis be undertaken by CDS and other parts of the clearing and settlement chain prior to making a decision to defer permanently same-day ITM.</p>	
<p>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?</p>	
<p>Ten commenters were of the view that there were no benefits to moving to matching by midnight on T in July 2015 for, among others, the following reasons:</p> <ul style="list-style-type: none"> Such a change can only be justified on a cost-benefit basis by the compression of the settlement period in North America. There was little or no benefit to moving to midnight on T, such as no significant improvement to the efficiency of the settlement process or risk mitigation. Moreover, the added costs for technology and manpower will be difficult to justify in the current financial environment. Small and mid-sized firms may be 	<p>We acknowledge the views of many who did not see an advantage to matching by midnight on T in the current financial climate. In addition, we recognize that there is little empirical data available.</p>

Summary of Comments	CSA Response
<p>negatively impacted in their overall budget and ability to remain profitable owing to limited resources. It may be cost prohibitive for such firms to meet the requirements. One commenter was unable to quantify the benefit of moving to matching on T as the majority of risk was already mitigated through the implementation of technology to meet the current target.</p> <ul style="list-style-type: none"> • One commenter cited the low percentage of fails as sufficient reason not to incur added expenses through technology enhancements. <p>One commenter suggested significant savings to date from the Regulation, as well as potential additional savings from further reducing fail rates in the Canadian market, if we moved to same-day ITM. Same-day ITM could contribute cost savings to the industry of a minimum \$173.25 million CAD per year. Speeding up the affirmation rate would bring the following benefits:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Fewer fails/reclaims/claims • Reduced operational burden • Reduced operational risk • Reduced market error risk • Lower costs, including FTE costs (via expanded capacity) • Higher rates of STP • Alignment with global regulatory reform • Leverage investment in existing technology • Higher customer satisfaction 	
<p>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?</p>	
<p>The majority of commenters were not in favour of extending the current processing times. Reasons cited include the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> • There is sufficient time to meet the current noon on T+1 trade matching targets. • Costs would be high to implement required technological modifications and increase staffing if CDS trade processing were to extend past the current 7:30 p.m. cut off time. The percentage of trades matched would be small, thus the benefits would be 	<p>We acknowledge the comments stating that there would not be substantial improvements in the current matching rates if the system were shut down later than 7:30 p.m. Consequently, we are not pursuing this matter at this time.</p>

Summary of Comments	CSA Response
<p>minimal.</p> <ul style="list-style-type: none"> A majority of dealers say that they would be unable to estimate fully the potential costs they would incur if there is an extension of the CDS processing times. Firms are limited by the availability of internal and external systems, the negative impact of having to staff for the extended time frame, and the potential inability to have contact and system availability with both clients and matching participants for the trades. Also, the ability to process trades beyond the CDS 7:30 p.m. cut off time will be dependent on external systems providers, CDS limitations, as well as the assurance of the availability of contacts for all market participants for the transaction. <p>CDS does not expect a substantial improvement in the current matching rates by shutting the system down later in the evening. The current 7:30 p.m. shutdown allows CDS to complete its overnight batch processes on a timely basis and aligns with the timelines of external parties—participants, service bureaus, third party vendors, and exchanges.</p> <p>Two commenters were of the view that more investigation is required because of the multiple dependencies beyond institutional trade matching. One commenter did not see a link between the ITM process and the CDS process. While CDS processing is suspended for batch processing, it does not prevent counterparties from completing the match affirmed process through an MSU.</p>	
<p>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?</p>	
<p>The majority of commenters did not see a reason to impose a specific industry-wide trade identifier to segregate the trades. Reasons cited include the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> There would be little benefit as the distinction between these types of trades is done internally at the custodian level. One commenter built internally the necessary oversight tools to distinguish between these types of trades. The cost of 	<p>Based on the comments received, we do not propose to pursue this matter.</p> <p>However, we agree that the distinction between western hemisphere trades and other trades is confusing. Consequently, we have decided to amend the Regulation to distinguish trades in a defined North American region from trades elsewhere.</p>

Summary of Comments	CSA Response
<p>building an industry specific trade identifier would significantly outweigh any additional benefit.</p> <ul style="list-style-type: none"> • The benefit does not justify the investment required and the related operating costs involved. The majority of trades are within North America and many dealers already have in-house systems and processes to deal with this matter. • Non-western trade-matching parties are generally efficient and thus are confirmed on a timely basis. • CDS functionality may be limited and dependent on participant submissions. • The process would be dependent on the development of a unique identifier at CDS, necessary system enhancements of all participants, and ensuring that the identifier is input on all transactions. Any related costs would be absorbed by all participants for the benefit of only a few. Consequently, an industry wide trade identifier would be of little benefit. <p>CDS proposes to work with its participants to make changes if requested. It is noted that the overall benefit would be more accurate reporting of matching rates.</p> <p>Three of the commenters stated that the classification of western hemisphere and non-western hemisphere trades should be changed to North American and non-North American trades to alleviate confusion.</p> <p>One commenter notes the lack of worldwide standard industry mechanisms to identify location of market participants. The commenter urges regulators to participate in global discussions and work towards an internationally harmonized solution.</p> <p>Only one commenter suggests a possible benefit of cost reduction if registered firms meet the target and do not have to file exception reports.</p>	
<p>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?</p>	
<p>With only one exception, the commenters who responded to this question did not</p>	<p>We acknowledge the strong views that this change, on an interim basis, would necessitate</p>

Summary of Comments	CSA Response
<p>support the extension of the requirement to match no later than noon on T+1 to a new deadline of 2 p.m. on T+1. Reasons cited include the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> • The costs to make the system changes, which in any case would be of an interim nature and necessitate further costs for reverting back to the current noon on T+1 standard in July 2012. • The majority of advisers and dealers with significant trading volumes would prefer to use their scarce resources to improve the current matching rates. • The extension to 2 p.m. would not be consistent with the purpose of the Regulation, which is to reduce risk (e.g., earlier detection and correction of erroneous transactions). • Moving the deadline temporarily tarnishes the credibility of the Regulation as it appears to be flexible and ever changing. <p>CDS noted that feedback it received suggested concerns about the costs for the initial technology change and subsequent reversion after the two year period expires. However, it noted that such a change may assist some dealers in meeting the current targets. CDS pledged to work with its participants to implement the changes if necessary and stated that the cost to CDS would be minimal. In addition, CDS would share with the Working Group its analysis of matching rates at both 2:00 p.m. and 7:30 p.m. on T+1.</p> <p>One commenter was of the view that a permanent adjustment of the deadline to 1 p.m. would accommodate smaller firms that are finding the current targets challenging, and not require further technology modifications in two years.</p> <p>Only one commenter viewed the proposed changes as beneficial by providing an interim step to meet the threshold and reduce the incidence of mandatory filings.</p>	<p>further costs, and consequently will not implement this proposal.</p>

Summary of Comments	CSA Response
Other amendments	
<p><i>Exception reporting threshold percentages</i></p> <p>Two commenters maintain that an eventual move to matching at midnight on T should be accompanied by a decrease in the matching threshold to a maximum of 80% to 85%. One commenter is of the view that it would be more economical and equally beneficial to reduce the matching target threshold rates rather than introduce an extended temporary time frame parameter.</p>	<p>See our response to comments on Question 1 above. As proposed in the CSA Request Notice, the references to “95 percent” in Part 4 of the Regulation governing the exception reporting requirement are being changed to “90 per cent”.</p>
<p><i>Method for determining threshold percentages</i></p> <p>A number of commenters who responded to the question noted that they would be able to provide reporting as set out in the proposal. However, many registered firms would continue to measure both the total number of trades and total value of trades for both debt and equity. Reasons cited include the following:</p> <ul style="list-style-type: none"> • Both measurements have merit: volume is an indication of the quality of processing and value is an indication of the impact for exceptions. • It will impede the ability of dealers to focus on clients who process a limited number of equity trades with a large dollar value and a large number of debt trades for a small dollar value. • There will be new challenges in dealing with clients who have few equity trades with a large dollar value or a large number of debt trades with a small dollar value. The current format provides the leverage and momentum to ensure accuracy and efficiency for the timely matching of these transactions. • Certain firms use the processes for purposes other than measuring compliance with the Regulation. • Any changes for reporting to clients would necessitate client re-education which may not be perceived as a progressive use of limited resources. <p>Although one commenter supported the</p>	<p>We have decided not to proceed with these proposed amendments owing to the benefits of the current method for determining threshold percentages, as suggested by stakeholders.</p>

Summary of Comments	CSA Response
<p>amendment with respect to equities, the same method should be applied to debt trades. Trade matching is a transactional process and therefore the value of the trade should be of no significance.</p> <p>One commenter fully concurred with the proposed modifications as value is a better measurement for debt trades as debt trade volumes are generally low and are not good indicators of efficient matching. Conversely, owing to the high number of equity trades, volume is a better indicator of efficient matching than value.</p> <p>Another commenter agreed that the approach was consistent with focusing on the areas of greatest risk. Registered firms should continue to complete all of the reporting as initially required by the Regulation; however, reporting to the regulators should be limited to not meeting the prescribed targets based on the number of equity trades and the volume of debt trades respectively.</p>	
<p><i>Amending the definition of trade-matching party</i></p> <p>Six commenters support the amendment to clarify which parties fall within the definition of trade-matching party.</p> <p>However, two of the commenters believe further explanations may be warranted:</p> <p>(a) Whether a duty is being imposed on dealers to monitor an institutional investor to ensure assets under administration or management are less than \$10,000,000.</p> <p>(b) The definition should be amended to include all accounts for “any person other than an individual”.</p>	<p>Paragraph (a) of the definition is being amended to include a registered adviser only where it is acting for the institutional investor in <i>processing</i> the trade. Paragraph (b) of the definition is being amended by excluding institutional investors that are (i) individuals or (ii) persons with total securities under administration or management not exceeding \$10 million. The language</p> <p>for the latter exclusion is different from the version proposed in the CSA Request Notice.</p> <p>We made a slight modification to ensure that the language is similar to existing paragraph (5) of the definition “Institutional Customer” in the dealer member rules of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC). As dealers are already required under IIROC rules to monitor the accounts of non-individuals with total securities under administration or management exceeding \$10 million, we do not expect this to be an additional burden for dealers.</p>

Summary of Comments	CSA Response
<p><i>Amending the trade matching documentation requirements</i></p> <p>Three commenters were in agreement with the proposed amendments to the trade matching documentation requirements.</p> <p>One commenter in particular noted the flexibility offered in circumstances where a counterparty has sound practices and but may not understand the importance of completing the trade-matching agreement or providing the trade-matching statement.</p>	<p>Sections 3.2 and 3.4 of the Regulation are being amended to make it clear that the documentation requirements of such sections support, and are part of, the primary ITM policies and procedures requirements of sections 3.1 and 3.3 of the Regulation.</p>
<p><i>Provisions governing non-western hemisphere institutional investors</i></p> <p>Two commenters agreed with the proposed amendments to include an institutional investor whose settlement instructions are usually made in and communicated from a geographical region outside of the western hemisphere.</p>	<p>As proposed in the CSA Request Notice, we are making amendments to subsections 3.1(2) and 3.3(2) of the Regulation to clarify that an institutional investor whose <i>settlement instructions</i> are usually made in and communicated from outside a defined geographical region be included in these subsections.</p> <p>In addition, we are amending these provisions so that the defined geographic region is now described as the “North American region”, which will be defined in the Regulation. We agree with a number of commenters who suggested that the difference between what is western hemisphere and what is non-western hemisphere is not clear.</p>

Annex C

**CSA Staff Report on Industry Compliance with *Regulation 24-101*
respecting *Institutional Trade Matching and Settlement***

Canadian Securities Administrators

I. Purpose

The Canadian Securities Administrators staff (CSA staff or we) have prepared this report to provide an update on the status of the industry's compliance with the institutional trade matching (ITM) requirements of *Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement* (Regulation 24-101 or the Regulation).

II. Background

Regulation 24-101 came into force on April 1, 2007 and became fully effective on October 1, 2007. Regulation 24-101 was developed to encourage more efficient and timely settlement processing of trades in securities, particularly the pre-settlement confirmation and affirmation process – or matching – of an institutional trade.

The Regulation applies to registered dealers and advisers, and establishes certain ITM policies and procedures requirements. This includes the requirement for registered firms¹ to complete and deliver an exception report on Form 24-101 F1 (F1) for any calendar quarter in which less than 90% of their DAP/RAP² trades (ITM target) were matched by noon on the business day following the day of the trade (noon on T+1).

In addition, under the Regulation, clearing agencies (CDS Clearing and Depository Inc., CDS) and matching service utilities (MSUs) are required to submit quarterly data on the ITM activity of their participants.

CSA staff used the information required to be reported under the Regulation to assess the industry's ITM rates, including whether registered firms have been meeting the ITM target.

III. Scope of the CSA Report

This report examines:

- (i) the overall performance of the securities industry in matching 90% of their DAP/RAP trades by noon on T+1, and
- (ii) the challenges faced by the industry in meeting the matching requirements under Regulation 24-101 and how industry has assessed and resolved or addressed them.

IV. Overall Findings

Our review of the data showed that while the industry has made steady progress in meeting the ITM target since 2007, many market participants have reached a significant ceiling in their ability to meet the ITM target.

CSA staff recognize that market participants have made concerted efforts to address the challenges in meeting the ITM target. Based on the information provided by registered firms, it appears that the most important challenge in meeting the ITM target is the communication of trade details between trade-matching parties. This includes the means used by trade-matching parties to transmit trade orders and notices of execution, how the parties send and receive allocations, and the timing of the exchange of trade details between trade-matching parties.

A number of tools may be used to further improve ITM rates, such as the adoption of order management systems (OMS) or the use of MSUs, together with moving from end-of-day batch processing to more frequent intra-day or real-time processing.

For instance, to capture trade allocations from advisers into internal systems, a dealer could use electronic interfaces. An internal system would enrich the account information and trade details, then send the trade details for overnight processing into back office systems and on to CDS for clearing and settlement processing. Similarly, the nature of the money management business practically requires advisers to consider the full spectrum of connectivity to other trade- matching parties. Their ITM rates depend upon their ability to improve electronic communication among all trade- matching parties so that the exchange of information is accurate, timely and involves minimal human intervention.

¹ Part 1 of Regulation 24-101 defines registered firms as a person registered under securities legislation as a dealer or adviser.

² Regulation 24-101 defines a DAP/RAP trade as a trade (a) executed for a client trading account that permits settlement on a delivery or receipt against payment basis through the facilities of a clearing agency, and (b) for which settlement is made on behalf of the client by a custodian other than the dealer that executed the trade.

The following are CSA staff's general findings:

1. Challenges remain in achieving the Regulation's current noon on T+1 matching target. In particular, small volume institutional equity dealers and some medium and small value debt dealers are well below the 90% ITM target.
2. For the past 15 months, CDS industry data shows that the average percentage of trades entered (submitted) at noon on T+1 into CDS has remained around 90% and the average percentage of matched trades fluctuated from 80% to 86%. This indicates that market participants have reached a significant ceiling in their ability to meet the current ITM target, or reaching the ITM target has become less of a focus.
3. Dealers have made significant progress in entering their trades at CDS on a timely basis. However, more trades should be reported earlier in the day on T, giving counterparties additional time to match trades before noon on T+1 or to resolve any trade matching issues earlier. CSA staff noted the lack of progress made by small volume equity dealers in both entering their trades into CDS and matching their trades by the ITM target. Among all debt dealers that submitted exception reports, small value debt dealers had the most difficulties in reaching the ITM target.
4. In general, communication of trade details between trade-matching parties seemed to be a major challenge for all registered firms.
5. Many registered firms that submitted exception reports stated that the limitation of internal systems, such as lack of, or insufficient, automation of internal data processing systems, together with poor internal processes were other challenges they had to overcome. Some registered firms mentioned looking at alternatives to acquire new technologies (such as an OMS) or improving connectivity with other trade-matching parties.
6. Our review of the qualitative information provided by registered firms in their F1 exception reports indicates that market participants have made concerted efforts to address the challenges they faced in meeting the ITM rates. Most registered firms reported that they worked with counterparties, improved automation and hired and/or trained existing staff to address many of the challenges.
7. Based on our review of Exhibit B (*Reasons for non-compliance*) and Exhibit C (*Steps to address delays*) of the F1s, most registered firms took meaningful steps toward meeting the ITM target during the first two or three quarters after the implementation of the Regulation. However, responses by registered firms in Exhibits B and C in the last four quarters seemed to be repetitive.

V. Quantitative Analysis

We conducted quantitative analysis to assess:

- 1) Overall industry performance in achieving the ITM target, and
- 2) Progress of registered firms in achieving the ITM target.

a. Methodology

CDS data

To assess overall industry progress, CSA staff used data provided by CDS to monitor ITM rates since the implementation of the Regulation in 2007. CDS ITM rates are commonly accepted as the industry's benchmark. While CDS data does provide individual ITM information for registered dealers that are direct participants of CDS, it does not provide any ITM information for registered advisers.

Table A-1 in the Appendix provides overall CDS ITM rates for both equity and debt based on volume from April 2007 to December 2009.

F1 exception reports

We used F1 exception reports to assess the progress of registered firms (that were required to report) in achieving the ITM target. We structured our analysis by the type of registered firm that submitted the F1 exception report (i.e. dealer or adviser) and the type of security that was reported (i.e. equity or debt).

We created the following four categories of registered firms:

- 1) equity dealer
- 2) debt dealer
- 3) equity adviser
- 4) debt adviser

Each category was divided into three sub-groups, “large”, “medium” and “small”, based on specific criteria. To assign a subgroup to:

- an equity dealer, we used the average number of institutional equity trades entered into CDS for the review period;
- a debt dealer, we used the average value of institutional debt trades entered into CDS for the review period;
- an equity adviser, we used the average number of institutional equity trades matched during the review period; and
- a debt adviser, we used the average value of institutional debt trades matched during the review period.

Table 1. Dealer and adviser categories

Category	Large Volume (Equity)/ Value (Debt)	Medium Volume (Equity)/Value (Debt)	Small Volume (Equity)/Value (Debt)
Equity Dealer	40,000 trades or more	4,000 to less than 40,000 trades	Less than 4,000 trades
Debt Dealer	\$10 billion or more	\$100 million to less than \$10 billion	Less than \$100 million
Equity Adviser	5,000 trades or more	1,000 to less than 5,000 trades	Less than 1,000 trades
Debt Adviser	\$2 billion or more	\$100 million to less than \$2 billion	Less than \$100 million

For each category, we analyzed exception reports from January 2008 to the end of September 2009 (the period under review)³. This analysis is based on the accuracy of the information provided to us through different reporting means.

b. Overall industry performance in achieving the ITM target

Since the implementation of the Regulation in April 2007, CDS quarterly submissions showed that the industry made steady progress toward meeting the ITM target. CDS started measuring the ITM rates at noon on T+1 beginning in June 2007. At that time, the industry’s ITM rate at midnight on T was 23.48% and at noon on T+1 was 61.89%.

Currently, the industry’s ITM rate at midnight on T is 45.24% and at noon on T+1 is 84.65%. (see Table A-1 in the Appendix) The improvement in the ITM rates at midnight on T and at noon on T+1 is notable for both DAP/RAP equity and debt trades.

However, our review of the ITM data indicates that, despite significant progress since 2007, the industry is not achieving the Regulation’s current noon on T+1 matching target of 90%. The data for equity shows that the ITM rate at noon on T+1 fluctuated from 82% to 87% during the past 15 months and the ITM rate for debt remained around 81% to 83% during the same time period. See Tables A-2 and A-3 in the Appendix.

Our review of the MSUs data indicates that the use of MSUs by registered dealers is limited in the existing institutional trading environment. Based on the information we received, MSU subscribers are currently using the services of an MSU for processing equity trades only. Since MSU reports began in October 2007, an average of more than 90% of equity trades processed through the MSU have been

³ Prior to January 1, 2008 the ITM target was 80% of DAP/RAP trades matched by noon on T+1. Consequently, we decided not to include exception reporting data prior to January 1, 2008 into our analysis.

matched and sent to CDS by midnight on T. This suggests that using an MSU can significantly improve ITM performance.

Chart 1. Overall equity and debt ITM rates from CDS data based on volume – entered vs. matched midnight on T

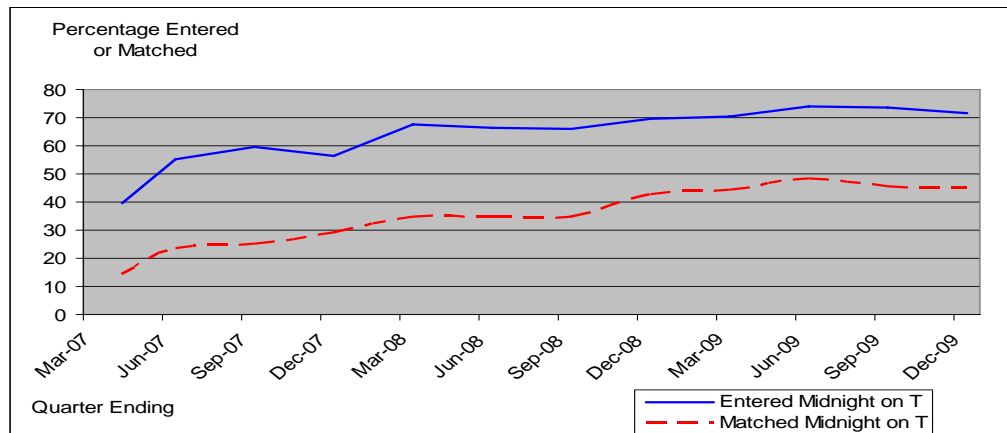
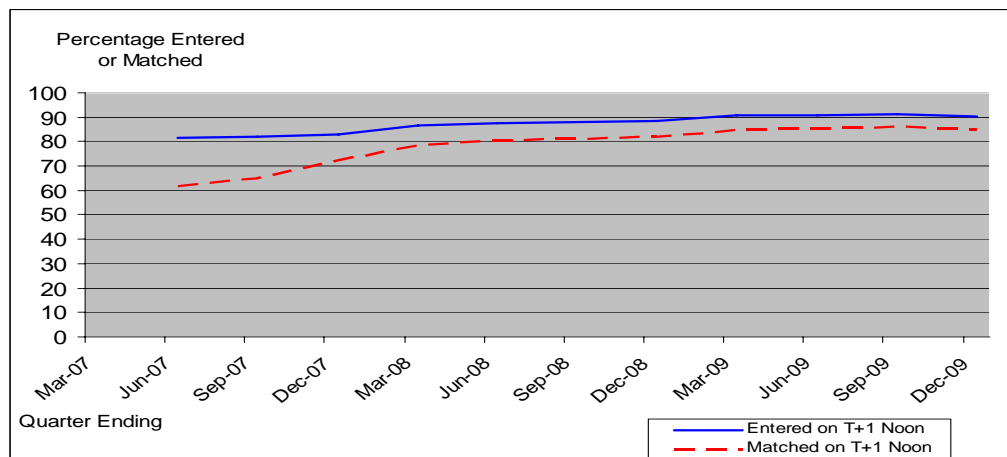


Chart 2. Overall equity and debt ITM rates from CDS data based on volume – entered vs. matched noon on T+1



c. Progress of registered firms in achieving the ITM target

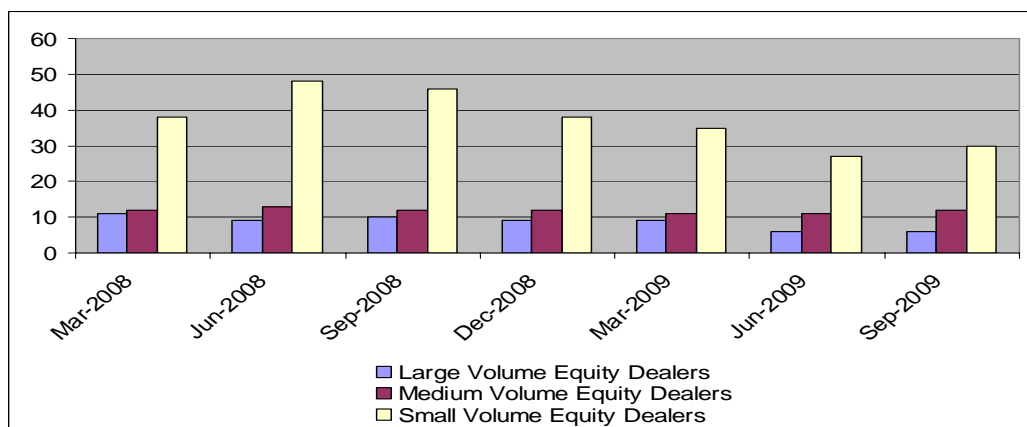
1. Dealers – Equity Trading

The size of the firm appears to have an impact when trades are processed and matched. However, size appears to have less of an impact on the submission of trades into CDS. CSA staff noted the lack of progress made by small volume equity dealers in both entering their trades into CDS and matching their trades by the ITM target.

Table 2. Equity dealers exception reports

The following table shows the number of F1 exception reports submitted by dealers for equity DAP/RAP trades during the review period.

F1s Submitted	Equity Dealers by Volume Entered			
	Large Volume	Medium Volume	Small Volume	Total
Total F1s Submitted	60	83	262	405
Average F1/Quarter	9	12	37	58

Chart 3 – F1 Exception reports submitted by equity dealers (matched by volume)

The data submitted by dealers that execute equity DAP/RAP trades shows that both large and medium volume equity dealers manage to enter (submit) into CDS a similar percentage of their total equity DAP/RAP trades. However, they do not match at similar levels. The matching levels of medium volume equity dealers are approximately 6 per cent less at noon on T+1 than the large volume dealers. Small volume equity dealers entered (submitted) into CDS approximately 83% of their equity DAP/RAP trades. Their matching levels are behind the first two categories, at approximately 62%.

Table 3. F1 ITM equity rates – equity dealers by volume⁴

	Large Volume Equity Dealers		Medium Volume Equity Dealers		Small Volume Equity Dealers	
	Entered	Matched	Entered	Matched	Entered	Matched
Average Entered by Noon T+1	88.14		88.44		82.70	
Average Matched by Noon T+1		82.17		76.43		62.25

Table B in the Appendix provides more details on the ITM equity rates for dealers, showing how the ITM rates changed from quarter to quarter during the review period.

2. Dealers – debt trading

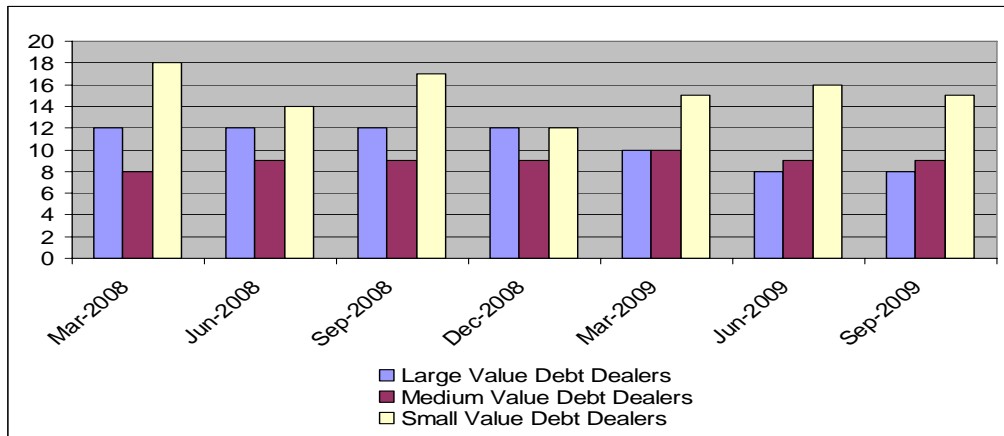
Small and medium value debt dealers have difficulty meeting the noon on T+1 benchmark as their matching rates are well below the 90% ITM target. Among all debt dealers that submitted exception reports, small value debt dealers had the most difficulties in reaching the ITM target.

Table 4. Debt dealers F1 exception reports

The following table shows the number of F1 exception reports submitted by dealers for debt DAP/RAP trades during the review period.

F1s Submitted	Debt Dealers by Value Entered			
	Large Value	Medium Value	Small Value	Total
Total F1s Submitted	74	63	107	244
Average F1/Quarter	11	9	15	35

⁴ The Entered and Matched volumes are calculated as simple averages for the respective category.

Chart 4 – F1 exception reports submitted by debt dealers (matched by value)

The data submitted by dealers that execute debt DAP/RAP trades shows that large value debt dealers entered (submitted) into CDS approximately 90% of their average dollar value traded, and matched approximately 77% of all debt DAP/RAP trades by noon on T+1.

The small and medium value debt dealers reported that approximately 75% of their debt DAP/RAP trades were entered (submitted) into CDS by the deadline. The medium value debt dealers matched approximately 61% of their debt DAP/RAP trades, while the small value debt dealers only matched 41.5%.

Table 5. F1 ITM debt rates – debt dealers by value

	Large Value Debt Dealers		Medium Value Debt Dealers		Small Value Debt Dealers	
	Entered	Matched	Entered	Matched	Entered	Matched
Average Entered by Noon T+1	90.48		75.00		74.19	
Average Matched by Noon T+1		77.03		61.21		41.56

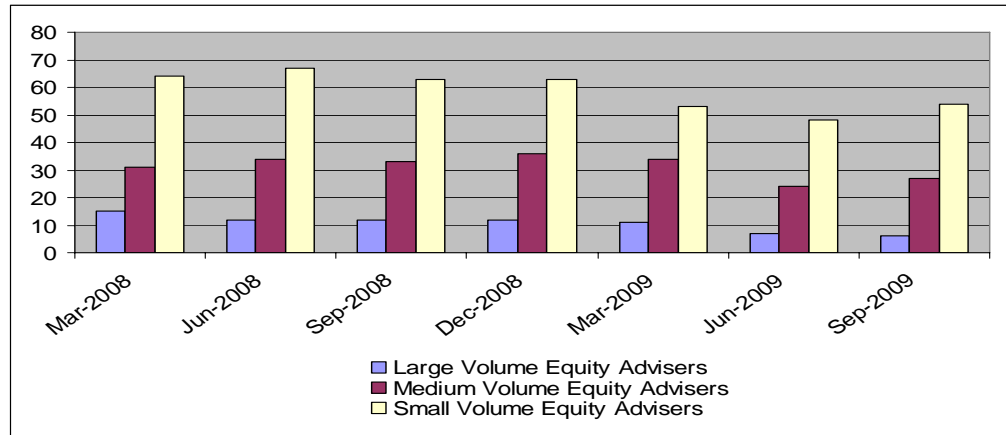
Table C in the Appendix provides more detail on the ITM debt rates for dealers, showing how the ITM rates changed from quarter to quarter during the review period.

3. Advisers – equity trading

Table 6. Equity advisers F1 exception reports

The following table shows the number of F1 exception reports submitted by advisers for equity DAP/RAP trades during the review period.

	Equity Advisers by Volume Matched			
	Large Volume	Medium Volume	Small Volume	Total
Total F1s Submitted	75	219	412	706
Average F1/Quarter	11	31	59	101

Chart 5 – F1 exception reports submitted by equity advisers (matched by volume)

The data provided by equity advisers shows that the ITM rates of large and medium volume equity advisers are around 80%, while the rates of small volume equity advisers are slightly under 70%.

Table 7. F1 ITM equity rates – equity advisers by volume

	Large Volume Equity Advisers	Medium Volume Equity Advisers	Small Volume Equity Advisers
Average Matched by Noon on T+1	83.99	80.67	68.11

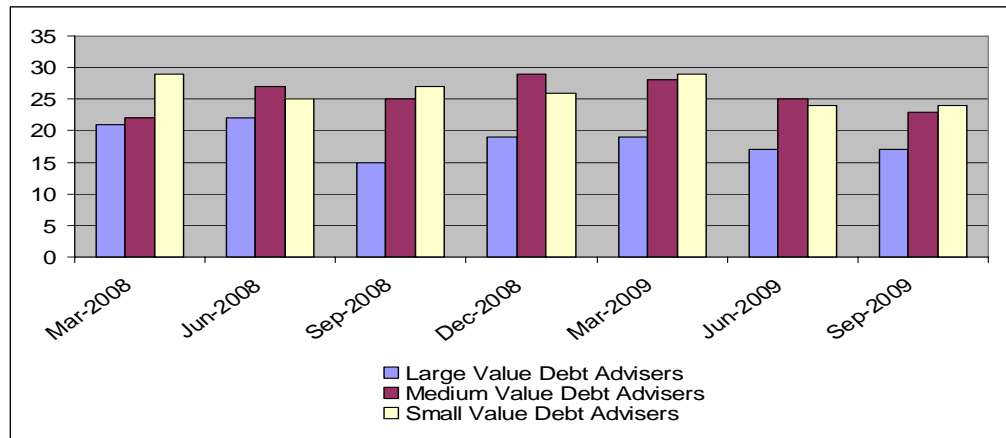
Table D in the Appendix provides more detail on the ITM equity rates for advisers, showing how the ITM rates changed from quarter to quarter during the review period.

4. Advisers – debt trading

Table 8. Debt advisers F1 exception reports

The following table shows the number of F1 exception reports submitted by advisers for debt DAP/RAP trades during the review period.

	Debt Advisers by Value Matched			
	Large Value	Medium Value	Small Value	Total
Total F1s Submitted	130	179	184	493
Average F1/Quarter	18	26	26	70

Chart 6 – F1 exception reports submitted by debt advisers (matched by value)**Table 9. F1 ITM debt rates – debt advisers by value**

	Large Value Debt Advisers	Medium Value Debt Advisers	Small Value Debt Advisers
Average Matched by Noon on T+1	76.90	68.05	59.44

The ITM rates reported by large value debt advisers were around 77%, while medium and small value debt advisers were below 70%.

Table E in the Appendix provides more detail on the ITM debt rates for advisers, showing how the ITM rates changed from quarter to quarter during the review period.

VI. Qualitative Analysis

The qualitative analysis consisted of:

- 1) An analysis of the information registered firms provided in Exhibit B *Reasons for non-compliance* and Exhibit C *Steps to address delays* of their F1 exception reports, and
- 2) Discussions with stakeholders.

a. Methodology

The CSA used information provided in Exhibit B and Exhibit C of the F1 to conduct an in-depth analysis of the reasons why registered firms did not meet the ITM target and how they addressed any challenges relating to their internal and external processes. This analysis looks at the challenges faced by dealers and advisers, irrespective of the type of security reported. We also had discussions with some stakeholders to obtain additional information.

CSA staff developed criteria for categorizing the information in Exhibits B and C of the Form F1. The criteria categorize:

- (i) the reasons why the registered firm was unable to achieve the ITM target for the calendar quarter, and
- (ii) the steps the registered firm took during the quarter to address the delays.

In categorizing the reasons why the registered firms were unable to achieve the ITM target, CSA staff considered internal and external processing issues, internal and external information technology issues and other concerns raised by registered firms in Exhibit B of the F1.

In categorizing the steps taken by registered firms to address delays, CSA staff considered internal and external measures and any other additional information provided by registered firms in Exhibit C of the F1.

This information provided to us in Exhibit B and Exhibit C of the F1 is subjective and may be interpreted subjectively by CSA staff.

b. Analysis of registered firms' discussion of "Reasons for non-compliance" and "Steps to address delays" in their exception reports

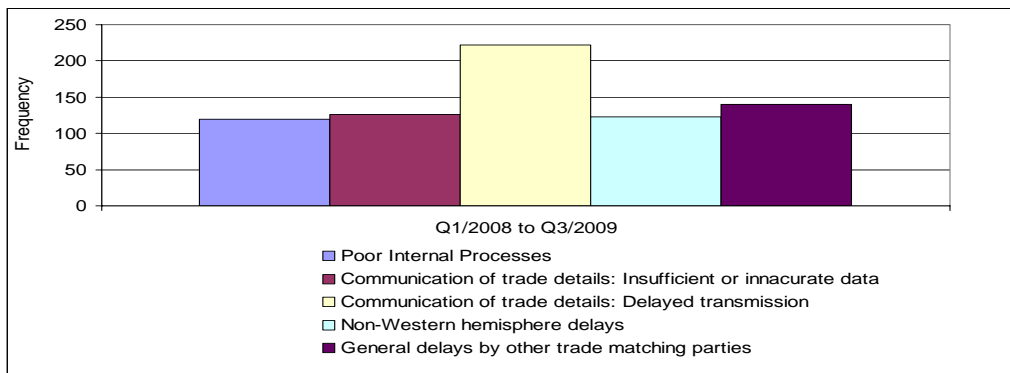
Dealers

Analysis of the "reasons for non-compliance"⁵

In general, dealers indicated that a key challenge in meeting the ITM target is the communication of trade details between trade-matching parties. Many dealers mentioned that the exchange of trade details between parties often contains insufficient or inaccurate data or is received too late to be processed within established timelines.

Another problem noted by dealers was the limitation of internal systems combined with poor processes and procedures that continue to be used within the firm. In particular, some equity dealers stated that the volume of non-western hemisphere trading they execute was an impediment in meeting the ITM target.

Chart 7 – Dealers - Exhibit B – main reasons for not meeting ITM target



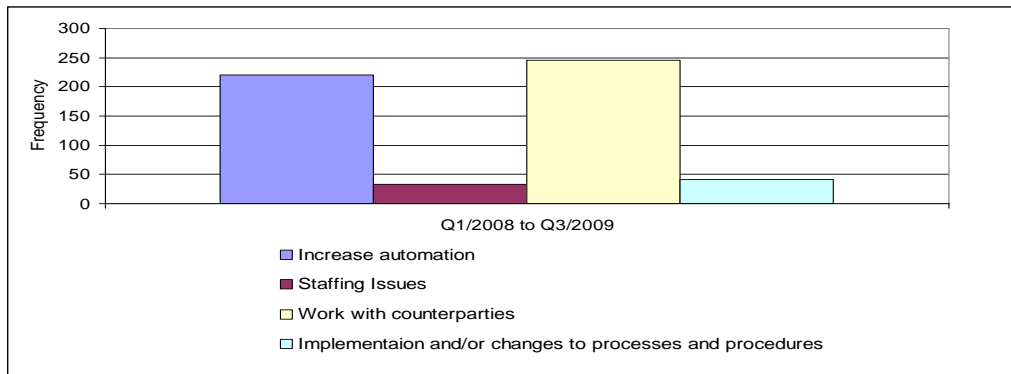
Analysis of the "steps to address delays"

Dealers have taken similar steps to address the delays. Many have worked with counterparties to identify processes that could be improved through either changes in internal systems or in staff behaviour.

Other steps included:

- increasing automation within the firms to eliminate or replace previously manual processes
- training existing staff on Regulation 24-101 requirements or adding new dedicated staff members
- implementing and/or changing processes and procedures.

⁵ The title of Exhibit B of the F1 is "reasons for non-compliance". As discussed in the CSA Notice of Amendments, the title to Exhibit B is being amended to read instead as "reasons for not meeting exception reporting thresholds".

Chart 8 – Dealers – Exhibit C – main steps to address delays**Observations**

Dealers consistently identified communication of trade details between trade-matching parties as an impediment in meeting the 90% matching on T+1 noon. Information they receive from counterparties is often inaccurate, insufficient or transmitted late when compared to their trade processing schedule. A dealer's counterparty is usually an adviser who needs to provide the details of the trade and, after the trade is executed, the allocations for the respective trade and the adviser's designated custodian who needs to confirm all trade details. Many advisers still send trade details and allocations by phone, fax or email. As a result, custodians are late in affirming trade details.

Dealers noted that their internal processes need to be automated. For instance, a firm should use electronic interfaces to capture trade allocations from advisers into internal systems. The internal system enriches the account information and trade details then sends the trade details for overnight processing into back office systems and on to CDS for clearing and settlement.

Another factor for some dealers is the amount of non-western hemisphere trading they execute. One of the concerns expressed is the inability to track or segregate DAP/RAP trades originating from non-western hemisphere clients or counterparties because CDS and back office services providers do not facilitate the tracking of this information. Also, many dealers believe that other trade-matching parties are generally responsible for trades not meeting the noon on T+1 matching threshold.

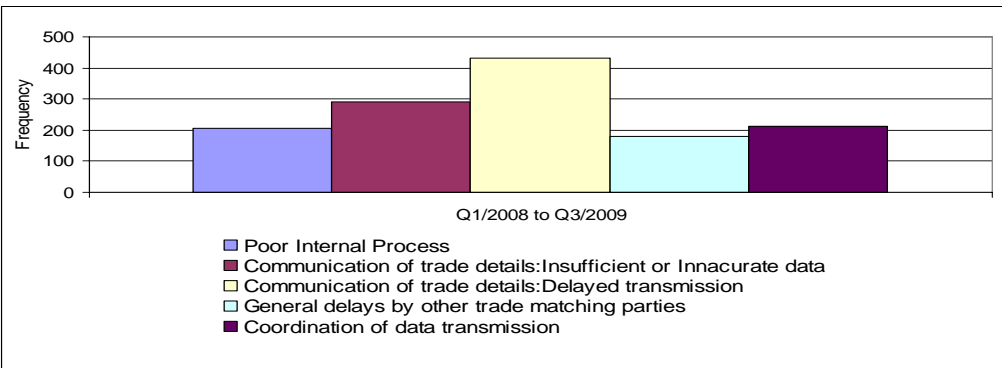
Advisers**Analysis of the "reasons for non-compliance"**

In general, advisers indicated that their main challenge was communication of trade details between trade-matching parties. They also noted that their ability to identify the bottlenecks in the institutional trade process depends on the quality of the information received from the trade-matching parties that provide their ITM performance data.

Many advisers mentioned that without sufficient explanations, they could not investigate delays appropriately. Some stated that insufficient or unclear ITM information provided by counterparties makes it difficult to identify why the trade processing is obstructed.

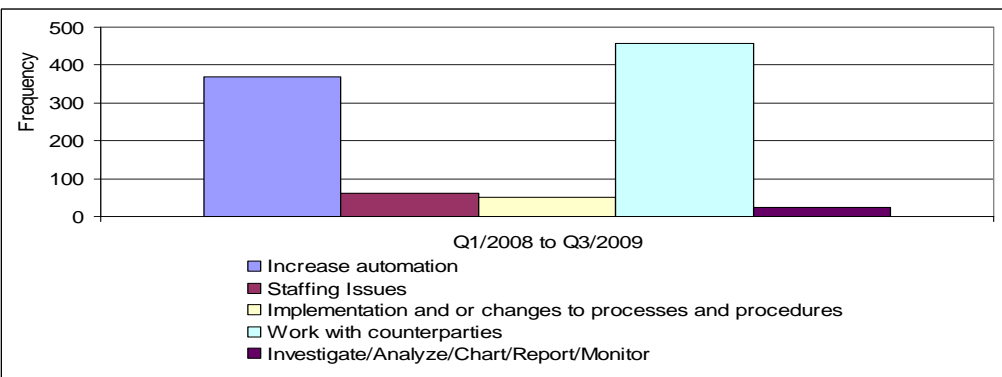
Another challenge for advisers is the coordination of data transmission between trade-matching parties. They remarked that their ability to meet the ITM rate depends on the timeliness of the exchange of trade details between parties that are, in general, outside their control.

Advisers also mentioned that poor internal processes were an issue.

Chart 9 – Advisers – Exhibit B – main reasons for not meeting the ITM targetAnalysis of the “steps to address delays”

Advisers reported working with counterparties to uncover the causes of the delays in the matching process. Some advisers initiated an investigative process where they would analyze the information provided by counterparties and monitor how the matching process takes place to discover any bottlenecks.

Other advisers encouraged counterparties to communicate and solve any issues related to the timeliness of data transmission. Many advisers noted efforts to improve automation through adoption of OMSs or enhancements in existing internal systems. They also reported the implementation of new policies and procedures or changes to existing ones and training or adding new dedicated staff (see Chart 10).

Chart 10 – Advisers – Exhibit C – main steps to address delaysObservations

Communication of trade details was the most difficult challenge advisers faced. An important step in addressing this challenge was to increase automation of internal processes and improve connectivity with trade-matching parties.

Advisers also noted that identifying existing bottlenecks in data processing was an important item on their agenda. They worked with counterparties to clarify where trades are obstructed and encouraged counterparties or other third-party service providers to communicate and address any issues related to the timeliness of data transmission.

c. Discussions with stakeholders

CSA staff had discussions with market participants, service providers, industry groups and other stakeholders to obtain feedback on the challenges of meeting the ITM target, understand the efforts to improve their ITM performance rates, learn about any ongoing issues/problems with ITM requirements, and generally, to discuss broad issues associated with Regulation 24-101.

In general, we found that Regulation 24-101 has encouraged market participants to improve ITM middle and back office internal functions. For example, many market participants re-engineered and automated their processes.

However, less progress appears to have been made with external connectivity. Dealers noted that a recurrent issue is the high volume of trade information received by phone, fax or email. This may be related to the concern expressed by advisers about the cost of adopting an OMS. Another issue consistently raised by dealers was the delay in receiving allocation of trades.

Some advisers expressed concerns at the lack of use of MSUs, especially among dealers. Certain dealers also noted the high cost of using an MSU, which is similar to the concern of advisers about the high cost of acquiring an OMS.

VII. Conclusion

CSA staff recognize that market participants have made concerted efforts to achieve the Regulation's current noon on T+1 matching target. Our review of the data showed that since 2007, the industry has made steady progress in meeting the ITM target. However, despite these efforts many market participants have reached a significant ceiling in their ability to meet the ITM target. CSA staff will continue to monitor the industry's progress in achieving the ITM target.

Appendix**Table A-1. Overall ITM rates (equity and debt) from CDS data based on volume – percentage entered into CDS and matched during the quarter**

Quarter Ending:	Entered		Matched	
	Midnight T	Noon T+1	Midnight T	Noon T+1
Apr-2007	39.72	-	14.3	-
Jun-2007	55.32	81.7	23.48	61.9
Sep-2007	59.74	81.8	25.18	64.8
Dec-2007	56.34	82.9	29.28	72.3
Mar-2008	67.69	86.7	34.84	78.4
Jun-2008	66.48	87.5	34.62	80.6
Sep-2008	65.97	88.1	34.96	80.9
Dec-2008	69.78	88.3	42.72	82
Mar-2009	70.55	90.8	44.59	84.8
Jun-2009	73.96	90.7	48.24	85.2
Sep-2009	73.45	91.4	45.47	86.3
Dec-2009	71.43	90.2	45.24	84.7

Table A-2. Overall ITM rates (equity only) from CDS data based on volume – percentage entered into CDS and matched during the quarter

Quarter Ending:	Entered		Matched	
	Midnight T	Noon T+1	Midnight T	Noon T+1
Apr-2007	39.5	-	13.1	-
Jun-2007	53.5	81.2	21.7	62.9
Sep-2007	58.2	81.2	22.4	65.1
Dec-2007	54.4	82.9	27.2	73.0
Mar-2008	66.5	86.4	32.3	78.4
Jun-2008	65.5	87.5	32.7	81.1
Sep-2008	64.1	87.8	32.0	80.1
Dec-2008	69.2	88.1	41.3	82.2
Mar-2009	69.6	90.9	42.5	85.4
Jun-2009	73.7	90.9	46.6	85.9
Sep-2009	73.0	91.6	43.5	86.8
Dec-2009	70.6	90.3	43.4	85.2

Table A-3. Overall ITM rates (debt only) from CDS data based on volume – percentage entered into CDS and matched during the quarter

Quarter Ending:	Entered		Matched	
	Midnight T	Noon T+1	Midnight T	Noon T+1
Apr-2007	41.0	-	20.9	-
Jun-2007	63.2	83.5	31.4	57.5
Sep-2007	67.0	84.8	38.6	63.5
Dec-2007	66.0	82.6	39.6	68.8
Mar-2008	74.1	88.4	49.1	78.1
Jun-2008	71.7	87.2	45.6	77.9
Sep-2008	76.5	90.1	51.8	83.0
Dec-2008	73.3	89.3	51.0	80.6
Mar-2009	75.4	90.1	55.4	81.8
Jun-2009	75.5	90.0	55.9	82.1
Sep-2009	78.9	90.8	56.3	83.2
Dec-2009	75.7	89.3	55.5	81.7

Table B. ITM equity rates from FIs – equity dealers by volume⁶

Quarter Ending:	Large Volume Equity Dealers		Medium Volume Equity Dealers		Small Volume Equity Dealers	
	Entered by noon T+1	Matched by noon T+1	Entered by noon T+1	Matched by noon T+1	Entered by noon T+1	Matched by noon T+1
Mar- 2008	87.10	80.49	85.12	69.00	82.20	63.07
Jun- 2008	87.23	80.60	88.88	74.54	87.74	59.55
Sep- 2008	87.15	81.33	87.07	75.63	81.65	61.54
Dec- 2008	81.88	75.73	87.14	75.18	84.49	64.12
Mar- 2009	91.87	86.06	89.76	78.18	82.97	63.21
Jun- 2009	90.14	84.09	90.80	80.56	85.19	65.18
Sep- 2009	91.59	86.90	90.33	81.88	77.64	59.10
Average Entered	88.14		88.44		82.70	
Average Matched		82.17		76.43		62.25

Table C. ITM debt rates from FIs – debt dealers by value

Quarter Ending:	Large Value Debt Dealers		Medium Value Debt Dealers		Small Value Debt Dealers	
	Entered by noon T+1	Matched by noon T+1	Entered by noon T+1	Matched by noon T+1	Entered by noon T+1	Matched by noon T+1
Mar- 2008	89.68	73.27	72.77	59.50	76.96	49.67
Jun- 2008	86.22	72.37	64.38	54.47	76.74	42.65
Sep- 2008	90.74	78.25	83.71	58.40	77.57	53.09
Dec- 2008	88.15	73.08	73.16	62.98	77.83	34.34
Mar- 2009	93.34	78.03	80.09	65.62	80.29	45.74
Jun- 2009	93.23	81.06	76.56	59.71	67.00	33.63
Sep- 2009	92.01	83.16	74.29	67.82	62.98	31.77
Average Entered	90.48		75.00		74.19	
Average Matched		77.03		61.21		41.56

⁶ The Entered and Matched volumes are calculated as simple averages for the respective category.

Table D. ITM equity rates from F1s – equity advisers by volume

Quarter Ending:	Large Volume Equity Advisers	Medium Volume Equity Advisers	Small Volume Equity Advisers
	Matched by noon on T+1	Matched by noon on T+1	Matched by noon on T+1
Mar- 2008	81.14	73.96	64.41
Jun- 2008	84.00	77.95	67.35
Sep- 2008	85.61	82.93	69.09
Dec- 2008	86.07	80.11	65.14
Mar- 2009	86.41	84.91	73.65
Jun- 2009	80.69	79.73	66.34
Sep- 2009	84.05	85.13	70.81
Average Matched	83.99	80.67	68.11

Table E. ITM debt rates from F1s – debt advisers by value

Quarter Ending:	Large Value Debt Advisers	Medium Value Debt Advisers	Small Value Debt Advisers
	Matched by noon on T+1	Matched by noon on T+1	Matched by noon on T+1
Mar- 2008	71.43	65.64	54.18
Jun- 2008	72.16	62.73	52.09
Sep- 2008	76.68	71.77	58.12
Dec- 2008	76.21	66.07	61.01
Mar- 2009	78.75	73.87	59.29
Jun- 2009	80.86	64.65	66.87
Sep- 2009	82.20	71.59	64.51
Average Matched	76.90	68.05	59.44

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

Securities Act

(R.S.Q., c.V-1.1, a. 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) in paragraph (b) of the definition of “clearing agency”, by replacing the word “authorized” with the word “recognized”;

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

(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 inserting the following after the definition of “matching service utility”:

““North American region” means Canada, the United States, Mexico, Bermuda and the countries of Central America and the Caribbean;”;

(5) 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 with total securities under administration or management not exceeding \$10 million;”;

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

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

2. Section 2.1 of the Regulation is amended by inserting, in paragraph (f), the words “in a security of a mutual fund” after the word “trade”.

3. Section 3.1 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1), by replacing the words “the end of T” with the words “12 p.m. (noon) on T+1”;

(2) by replacing paragraph (2) with the following:

“(2) Despite subsection (1), the dealer may adapt its policies and procedures to permit matching to occur no later than 12 p.m. (noon) on T+2 for a DAP/RAP trade that results 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 North American region.”.

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

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

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

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

5. Section 3.3 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1), by replacing the words “the end of T” with the words “12 p.m. (noon) on T+1”;

(2) by replacing paragraph (2) with the following:

“(2) Despite subsection (1), the adviser may adapt its policies and procedures to permit matching to occur no later than 12 p.m. (noon) on T+2 for a DAP/RAP trade that results 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 North American region.”.

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

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

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

- (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 executed by or for the registered firm during the quarter matched within the time required in Part 3, or
- (b) the DAP/RAP trades 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 securities purchased and sold in those trades.”.

8. Form 24-101F1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing item 3 after the heading “**REGISTERED FIRM IDENTIFICATION AND CONTACT INFORMATION:**” with the following:

“3a. Address of registered firm’s principal place of business:

3b. Indicate below the jurisdiction of your principal regulator within the meaning of Regulation 31-103 respecting Registration Requirements and Exemptions approved by Ministerial Order No. 2009-04 dated September 2009:

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

3c. Indicate below all jurisdictions in which you are registered:

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

(2) by replacing the instructions and the reference on the transition with the following:

“INSTRUCTIONS

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 and/or debt 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 equity and/or 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 securities purchased and sold in those trades.”;

(3) by replacing the heading of Exhibit B with the following:

“Exhibit B – Reasons for not meeting exception reporting thresholds”.

9. Form 24-102F2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing the tables of Exhibit A with the following:

“Table 1 – Equity trades:

	<u>Entered into clearing agency by dealers</u>				<u>Matched in clearing agency by custodians</u>			
	# of Trades	% Industry	\$ Value of Trades	% Industry	# of Trades	% Industry	\$ Value of Trades	% Industry
T								
T+1 noon	-							
T+1								
T+2								
T+3								
>T+3								
Total								

Table 2 – Debt trades:

	<u>Entered into clearing agency by dealers</u>				<u>Matched in clearing agency by custodians</u>			
	# of Trades	% Industry	\$ Value of Trades	% Industry	# of Trades	% Industry	\$ Value of Trades	% Industry
T								
T+1 noon	-							
T+1								
T+2								
T+3								
>T+3								
Total								

”;

(2) by replacing Exhibit B with the following:

“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.”.

10. Form 24-101F5 of the Regulation is amended:

(1) by replacing the tables of Exhibit C with the following:

“Table 1 – Equity trades:

	<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	\$ Value of Trades	% Industry	# of Trades	% Industry	\$ Value of Trades	% Industry
T								
T+1 noon	-							
T+1								
T+2								
T+3								
>T+3								
Total								

Table 2 – Debt trades:

	<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	\$ Value of Trades	% Industry	# of Trades	% Industry	\$ Value of Trades	% Industry
T								
T+1 noon	-							
T+1								
T+2								
T+3								
>T+3								
Total								

”;

- (2) by replacing Exhibit D with the following:

“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.”.

- 11.** This Regulation comes into force on July 1, 2010.

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

1. Section 1.2 of *Policy Statement to Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching And Settlement* is amended:

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

(2) by replacing footnote 4 with the following:

“We remind registered advisers of their obligations to ensure fairness in allocating investment opportunities among its clients. An adviser must establish, maintain and apply policies and procedures that provide reasonable assurance that the firm and each individual acting on its behalf fairly allocates investment opportunities among its clients. If the adviser allocates investment opportunities among its clients, the firm’s fairness policies should, at a minimum, indicate the method used to allocate the following: (i) price and commission among client orders when trades are bunched or blocked; (ii) block trades and initial public offerings (IPOs) among client accounts, and (iii) block trades and IPOs among client orders that are partially filled, such as on a pro-rata basis. The fairness policies should also address any other situation where investment opportunities must be allocated.

A summary of the fairness policies must be delivered to each client at the time the adviser opens an account for the client, and in a timely manner if there is a significant change to the summary last delivered to the client.

See sections 14.3 and 14.10 of *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements and Exemptions* and section 14.10 of the *Policy Statement to that Regulation*.”;

(3) in footnote 5, by replacing the words “IDA Regulation” with the words “IIROC Member Rule”.

2. Section 1.3 of the *Policy Statement* is amended:

(1) by replacing paragraph (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.”;

(2) by replacing paragraph (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 with total securities under administration or management not exceeding \$10 million, 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.”.

3. Section 2.2 of the Policy Statement is replaced with the following:

“2.2. Trade matching deadlines for registered firms

The obligation of a registered dealer or registered adviser to establish, maintain and enforce policies and procedures, pursuant to sections 3.1 and 3.3 of the Regulation, will require the dealer or adviser to take reasonable steps to achieve matching as soon as practical after the DAP/RAP trade is executed and in any event no later than 12 p.m. (noon) on T+1. If the trade results 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 North American region, the deadline for matching is 12 p.m. (noon) on T+2 (subsections 3.1(2) and 3.3(2)). As defined, the North American region comprises Canada, the United States, Mexico, Bermuda and the countries of Central America and the Caribbean.”.

4. Section 2.3 of the Policy Statement is amended:

(1) by replacing paragraph (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.”;

(2) in subparagraph (b) of paragraph (2), by inserting, in the third bullet under the heading “*For the institutional investor or its adviser:*”, the word “the” after the words “account allocations to”;

(3) in paragraph (4):

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

(ii) by deleting the second and third sentences;

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

5. Section 2.4 of the Policy Statement is amended:

(1) by deleting footnote 8;

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

(3) by renumbering footnote 10 as footnote 9.

6. Section 3.4 of the Policy Statement is replaced 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.”.

7. Paragraph 1 of section 4.4 of the Policy Statement is amended by deleting the words “(e.g., number of trades matched on T)”.

8. Part 5 of the Policy Statement is amended by renumbering footnote 11 as footnote 10 and replacing, in that footnote, the words “IDA Regulation” with the words “IIROC Member Rule”.

9. Part 7 of the Policy Statement is deleted.