

# 7.2

## Réglementation de l'Autorité

---

---

## 7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

### 7.2.1. Consultation

#### Projets de règlements

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 3.1°, 32°, 32.0.1° et 34° et a. 331.2)

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

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

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

#### Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **16 novembre 2016**, en s'adressant à :

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

#### Renseignements additionnels

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

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

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

Serge Boisvert  
Analyste à la réglementation  
Direction des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4358  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
Courrier électronique : [serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

### 7.2.2. Publication

Aucune information.

## 7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

### 7.2.1. Consultation

#### Projets de règlements

Loi sur les valeurs mobilières  
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 3.1°, 32°, 32.0.1° et 34° et a. 331.2)

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

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

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

Vous trouverez également ci-dessous le projet de modification à l'instruction générale suivant :

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

Aussi, en lien avec le présent projet de règlement, l'Autorité des marchés financiers publie le document suivant :

*- Document de consultation 24-402 des ACVM - Considérations réglementaires relatives à l'amélioration de la discipline en matière de règlement dans un cycle de règlement de deux jours*

#### Consultation

Toute personne intéressée ayant des commentaires à formuler à ce sujet est priée de les faire parvenir par écrit au plus tard le **16 novembre 2016**, en s'adressant à :

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

#### Renseignements additionnels

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

Claude Gatien  
Directeur des chambres de compensation  
Autorité des marchés financiers  
Tél. : 514 395-0337, poste 4341

Sans frais : 1 877 525-0337  
Courriel : [claudio.gatien@lautorite.qc.ca](mailto:claudio.gatien@lautorite.qc.ca)

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

Serge Boisvert  
Analyste à la réglementation  
Direction des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
514-395-0337, poste 4358  
Numéro sans frais : 1 877 525-0337  
Courrier électronique : [serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

### 7.2.2. Publication

Aucune information.

## Avis de consultation

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

Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles

Document de consultation 24-402 des ACVM, *Considérations réglementaires relatives à l'amélioration de la discipline en matière de règlement dans un cycle de règlement de deux jours*

Le 18 août 2016

### Partie I. Introduction

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

Certaines des modifications proposées modifient le règlement et l'instruction générale en prévision de l'abrègement, au Canada, du cycle de règlement standard des opérations sur titres de capitaux propres et de créance à long terme de trois à deux jours après la date de l'opération. Le passage à un cycle de règlement de deux jours devrait avoir lieu le 5 septembre 2017, au même moment que sur les marchés des États-Unis. Les autres modifications proposées visent à clarifier ou à moderniser certaines dispositions du Règlement 24-101.

Le texte du projet de règlement et celui du projet de modification de l'instruction générale publiés avec le présent avis sont également affichés sur les sites Web des membres des ACVM, notamment les suivants :

[www.lautorite.gc.ca](http://www.lautorite.gc.ca)  
[www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)  
[www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca)  
[www.gov.ns.ca/hssc](http://www.gov.ns.ca/hssc)  
[www.nbosc-cvmnb.ca](http://www.nbosc-cvmnb.ca)  
[www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)  
[www.fcaa.gov.sk.ca](http://www.fcaa.gov.sk.ca)  
[www.msc.gov.mb.ca](http://www.msc.gov.mb.ca)

Nous publions le présent avis en même temps que le Document de consultation 24-402 des ACVM, *Considérations réglementaires relatives à l'amélioration de la discipline en matière de règlement dans un cycle de règlement de deux jours* (le **document de consultation**), qui fait un survol des mesures de discipline actuelles en matière de règlement sur les marchés des titres de capitaux propres et de créance. Il expose certaines considérations réglementaires pour réduire le risque que la transition à un cycle de règlement standard de deux jours n'augmente les défauts de règlement sur nos marchés. Nous y analysons certaines mesures susceptibles de favoriser la discipline en matière de règlement, particulièrement en relation avec le Règlement 24-101. Nous souhaitons connaître l'opinion des intéressés sur le document de consultation. Toute proposition de prendre des mesures découlant de ce document, notamment toute modification supplémentaire du Règlement 24-101, ferait l'objet d'une autre consultation publique. Le document de consultation est publié avec le présent avis.

**Nous publions le présent avis, les modifications proposées et le document de consultation pour une période de consultation de 90 jours qui expirera le 16 novembre 2016. Voir ci-dessous la rubrique 7 « Consultation » de la Partie IV.**

## Partie II. Contexte et objet des modifications proposées

### 1. Survol du Règlement 24-101

Entré en vigueur en 2007, le Règlement 24-101 a été élaboré principalement pour encourager l'amélioration et l'accélération des processus prérèglement, de confirmation, d'affirmation et de communication des répartitions et des instructions de règlement pour les opérations institutionnelles au Canada, ces processus étant appelés dans le présent avis l'**appariement des opérations institutionnelles**.

Les courtiers et conseillers inscrits qui effectuent des opérations LCP/RCP avec un investisseur institutionnel ou pour son compte doivent se doter de politiques et de procédures conçues pour appairer les *opérations LCP/RCP* dès que possible après leur exécution, mais au plus tard à midi le premier jour après l'opération (**l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles**)<sup>1</sup>. En outre, les sociétés inscrites sont tenues d'établir suivant l'Annexe 24-101A1 et de déposer des rapports sur les anomalies si elles n'ont pas respecté le seuil d'appariement des opérations institutionnelles de 90 % (le **seuil d'appariement des opérations institutionnelles**) en valeur et en volume au plus tard à l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles pendant un trimestre civil. Les chambres de compensation, en particulier Services de dépôt et de compensation CDS inc. (la **CDS**), et les fournisseurs de services d'appariement doivent soumettre des données trimestrielles sur l'appariement des opérations institutionnelles sur titres de capitaux propres et de créance de leurs participants ou utilisateurs.

Le document de consultation publié en même temps que le présent avis contient des renseignements supplémentaires sur le Règlement 24-101, notamment son historique et son objectif réglementaire.

### 2. Migration vers un cycle de règlement de deux jours

Le secteur canadien des valeurs mobilières s'apprête à migrer vers un cycle de règlement standard de deux jours après l'opération le 5 septembre 2017, au même moment qu'aux États-Unis. Pour plus de précisions sur le passage à un cycle de règlement de deux jours, voir le document de consultation publié en même temps que le présent avis.

Pour assurer le succès de la transition, les sociétés inscrites et autres intervenants des marchés des capitaux devront revoir leurs procédures de règlement et de compensation ainsi que leur fonctionnement et processus internes actuels et y apporter les modifications requises. De plus, les organismes d'autoréglementation, les marchés et les chambres de compensation devront modifier leurs différentes règles et procédures qui prévoient expressément un cycle de règlement obligatoire de trois jours, qui portent sur la date de règlement et exigent certaines mesures de prérèglement, ou qui facilitent en général la compensation et le règlement rapides des opérations<sup>2</sup>. Bien que le Règlement 24-101 n'exige pas expressément un cycle de règlement de trois jours, ni n'empêche actuellement de passer à deux jours, certaines dispositions doivent être modifiées pour faciliter la migration.

### 3. Réforme générale du Règlement 24-101

Nous proposons d'actualiser le règlement de façon à tenir compte de certains faits nouveaux survenus depuis son entrée en vigueur en 2007, en plus de clarifier certaines de ses dispositions. L'un des plus importants faits nouveaux à avoir marqué les marchés canadiens depuis 2007 est la hausse significative des opérations sur titres d'organismes de placement collectif négociés en bourse (communément appelés fonds négociés en bourse ou **FNB**). Nous proposons en outre de réviser les obligations actuelles applicables aux systèmes et à la planification de la continuité des activités des fournisseurs de services d'appariement.

## Partie III. Résumé des modifications proposées

L'article 1 de la présente partie explique les modifications proposées en prévision de la transition vers un cycle de règlement de deux jours. Même si nous ne proposons pas de changer l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles ni le seuil d'appariement de ces opérations pour le moment, nous abordons dans le document de consultation d'éventuelles modifications de fond au Règlement 24-101 et d'autres mesures que

<sup>1</sup> Voir le paragraphe 1 des articles 3.1 et 3.3 du règlement. 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 de l'expression « opération LCP/RCP » à l'article 1.1 du règlement.

<sup>2</sup> Le 28 juillet 2016, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (**OCRCVM**) a publié pour consultation des projets de modifications des Règles universelles d'intégrité du marché, des Règles des courtiers membres et du Formulaire 1 pour faciliter le passage du secteur des valeurs mobilières au cycle de règlement de deux jours. Voir l'Avis 16-0177 de l'OCRCVM, *Modifications visant à faciliter le passage du secteur des valeurs mobilières au cycle de règlement T+2*, au [http://www.ocrcvm.ca/Documents/2016/24152644-66ce-4ef2-a1ac-d9403540656e\\_fr.pdf](http://www.ocrcvm.ca/Documents/2016/24152644-66ce-4ef2-a1ac-d9403540656e_fr.pdf).

nous pourrions envisager pour augmenter la probabilité que les opérations soient réglées en temps opportun. Nous posons également des questions précises sur ces modifications.

La rubrique 2 de la présente partie décrit les modifications qui visent à moderniser et à clarifier certaines dispositions du règlement (y compris les annexes) et de l'instruction générale. Les modifications mineures en ce sens ne sont pas abordées.

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

## 1. Modifications proposées découlant de la migration vers un cycle de règlement de deux jours

### a) Mentions du cycle de règlement de trois jours

Bien que le principal objectif du Règlement 24-101 soit d'exiger l'établissement de politiques et procédures qui permettent d'apparier les opérations institutionnelles au plus tard à midi le premier jour après l'opération, le cycle de règlement de trois jours y est parfois mentionné, à savoir dans les définitions du règlement (article 1.1), dans les Annexes 24-101A2 et 24-101A5, et dans la partie 5 de l'instruction générale. Nous proposons de supprimer ces mentions ou de les remplacer par « deux jours ».

### b) Opérations non nord-américaines

Le règlement permet l'appariement au plus tard à midi deux jours après l'opération LCP/RCP qui découle d'un ordre d'achat ou de vente de titres donné par un investisseur institutionnel dont les décisions d'investissement sont habituellement prises ou les instructions de règlement habituellement données dans une région située hors de la région nord-américaine et communiquées depuis celle-ci (les **opérations non nord-américaine**)<sup>3</sup>.

Nous proposons d'abroger les dispositions qui reportent l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles à midi le deuxième jour après l'opération pour les opérations non nord-américaines. À notre avis, ces dispositions ne sont plus appropriées dans un cycle de règlement standard de deux jours. L'heure limite reportée à midi le deuxième jour après l'opération pour les opérations non nord-américaines ne donne pas suffisamment de temps pour résoudre les problèmes et éviter les transactions échouées; les parties doivent plutôt devancer l'échéance en appariant le premier jour après l'opération, sans égard à la nature transfrontalière de l'opération, de façon à avoir le temps de résoudre les problèmes et d'éviter les transactions échouées. L'appariement le premier jour après l'opération pourrait nécessiter l'amélioration des processus, mais le passage à un cycle de règlement de deux jours alignera le cycle du Canada sur celui de la plupart des grands marchés étrangers, dont les États-Unis et l'Europe. Plusieurs difficultés liées aux investissements étrangers et aux opérations transfrontalières perdureront<sup>4</sup>, de sorte que les participants au marché devront réviser leur fonctionnement interne et adapter leurs politiques et procédures d'appariement des opérations institutionnelles en conséquence pour respecter l'heure limite de midi le premier jour après l'opération, tout comme ils devront adapter leurs politiques et procédures pour respecter le cycle de règlement standard de deux jours des États-Unis, d'Europe et d'autres territoires.

## 2. Modifications proposées pour moderniser ou clarifier les dispositions du Règlement 24-101

### a) Application aux FNB

À l'heure actuelle, le règlement ne s'applique pas aux opérations sur titres d'un organisme de placement collectif visé par le *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le **Règlement 81-102**)<sup>5</sup>. À l'origine, les organismes de placement collectif (les **OPC**) étaient exclus du règlement étant donné que les opérations de souscription et de rachat classiques de ces titres n'étaient pas compensées ni réglées au moyen des installations d'une chambre de compensation, telle la CDS. Toutefois, parce que les FNB sont des OPC et donc assujettis au Règlement 81-102, les titres de FNB qui sont achetés et vendus généralement comme tous les autres titres sur les marchés secondaires et réglés en mode LCP/RCP au moyen des installations de la CDS ne sont pas visés par le Règlement 24-101.

Dans une perspective réglementaire, une opération sur un titre de FNB effectuée sur le marché secondaire et réglée en mode LCP/RCP au moyen des installations de la CDS devrait, selon nous, être assujettie au règlement, particulièrement aux obligations d'appariement des opérations qui y sont prévues (parties 3 et 4). Ce type d'opération expose nos marchés ainsi que l'infrastructure de compensation et de règlement qui les desservent aux mêmes risques que ceux que présentent les autres opérations sur titres de capitaux propres ou

<sup>3</sup> Voir le paragraphe 2 des articles 3.1 et 3.3. La « région nord-américaine » désigne le Canada, les États-Unis, le Mexique, les Bermudes et les pays d'Amérique centrale et des Caraïbes. Voir l'article 1.1.

<sup>4</sup> Ces difficultés comprennent les retards dans les communications, les enjeux structurels, les différences entre les monnaies, les décalages entre les cycles de règlement internationaux et les problèmes liés aux fuseaux horaires.

<sup>5</sup> Voir le paragraphe f de l'article 2.1.



titres à revenu fixe. En outre, les fonds d'investissement à capital fixe qui effectuent des opérations sur un marché et les régulent par l'intermédiaire de la CDS en mode LCP/RCP sont actuellement assujettis au règlement. Nous estimons que tous les fonds d'investissement dont les titres sont négociés sur un marché devraient être traités de manière identique en vertu du règlement. À l'heure actuelle, la CDS inclut les opérations sur titres de FNB dans le calcul du nombre total et de la valeur des opérations LCP/RCP sur titres de capitaux propres conclues et appariées dans son système, dans le cadre de la déclaration des données sur l'appariement des opérations institutionnelles qu'elle est tenue de faire en vertu du Règlement 24-101. Nous estimons par conséquent que l'inclusion des opérations sur FNB dans les obligations d'appariement des opérations institutionnelles ne devrait pas avoir d'incidence importante sur les politiques et procédures des sociétés inscrites en matière d'appariement des opérations institutionnelles.

Nous proposons de modifier le paragraphe *f* de l'article 2.1 du règlement pour préciser que ce dernier ne s'applique pas à une opération visée par la partie 9 ou 10 du Règlement 81-102. La partie 9 régit les souscriptions de titres d'un OPC auprès de l'OPC, et la partie 10 régit les rachats de titres de fonds d'investissement. De plus, l'instruction générale et les annexes sont modifiées pour préciser que les sociétés inscrites doivent inclure les opérations LCP/RCP sur titres de FNB dans les rapports sur les anomalies établis conformément à l'Annexe 24-101A1 à titre d'opérations LCP/RCP sur « titres de capitaux propres » et non à titre d'opérations LCP/RCP sur « titres de créance ».

#### **b) Chambre de compensation**

Dans le règlement, une « chambre de compensation » s'entend d'une chambre de compensation reconnue dans certains territoires représentés au sein des ACVM, ce qui, en 2007, semblait approprié puisque la CDS était alors la seule chambre de compensation reconnue. Depuis, les autorités membres des ACVM ont reconnu certaines autres chambres de compensation exerçant leurs activités au Canada et fournissant un large éventail de services de compensation et de règlement qui diffèrent des services de règlement de titres offerts par la CDS et peuvent même les excéder<sup>6</sup>. Nous proposons de mettre à jour la définition de cette expression afin qu'elle corresponde au contexte du règlement.

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

Pour réduire la probabilité de défaillance des systèmes et en atténuer les répercussions, la partie 6 du règlement impose au fournisseur de services d'appariement des obligations relatives à ses systèmes et à la planification de la continuité des activités. Adoptées en 2007, ces obligations étaient fondées sur des obligations réglementaires analogues alors applicables aux marchés, aux agences de traitement de l'information et aux chambres de compensation. Depuis, ces dernières ont été modernisées et mises à jour afin de préserver leur efficacité à garantir la fiabilité et la solidité des systèmes et l'existence de contrôles adéquats. En raison du rôle important des fournisseurs de services d'appariement comme infrastructure de compensation et de règlement des opérations sur titres<sup>7</sup>, nous proposons de les obliger à suivre les pratiques en technologie de l'information appliquées actuellement par les fournisseurs de services de technologie.

Nous proposons donc de mettre à jour les dispositions de l'article 6.5 du règlement pour les conformer à celles d'autres règlements applicables aux marchés, aux agences de traitement de l'information, aux chambres de compensation et aux référentiels centraux, telles que celles du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* et du *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation*. Voir les articles 6.6 et 6.8 du règlement, la version modifiée de l'Annexe 24-101A3, *Avis concernant l'activité de fournisseur de service d'appariement*, et les articles 4.5 à 4.8 de l'instruction générale. Les modifications comprennent de nouvelles obligations visant à garantir que, pour ce qui est des systèmes, le lancement de nouveaux fournisseurs de services d'appariement ou les changements importants aux prescriptions techniques des fournisseurs de services d'appariement sont effectués selon des pratiques commerciales prudentes et mis en place de façon à ce que les utilisateurs de services d'appariement et les autres fournisseurs de services disposent d'un délai raisonnable pour s'y adapter. Le fournisseur de services d'appariement qui entre en activité ou apporte un changement important à ses systèmes peut ainsi avoir une incidence négative sur de nombreux intervenants si ces actions ne sont pas menées avec tout le soin requis.

<sup>6</sup> Voir, par exemple, au Québec, <http://www.lautorite.qc.ca/fr/chambres-compensation.html>.

<sup>7</sup> Voir le paragraphe 2 de l'article 4.1 de l'instruction générale.

**d) Modifications à l'Annexe 24-101A1, Rapport de la société inscrite sur les anomalies de déclaration et d'appariement des opérations LCP/RCP**

Pour se soustraire à l'obligation de déclaration trimestrielle des anomalies prévue à la partie 4 du règlement, la société inscrite doit avoir apparié pendant un trimestre civil au moins 90 % de ses opérations LCP/RCP en volume ou en valeur avant midi le premier jour après l'opération. Un rapport établi conformément à l'Annexe 24-101A1 (le **rapport**) n'est exigé que pour les opérations LCP/RCP sur le type de titres (de capitaux propres ou de créance) n'ayant pas atteint le seuil de 90 % avant l'heure limite prescrite. Si la société inscrite ne respecte pas le seuil applicable aux opérations LCP/RCP sur titres de capitaux propres et de créance, elle doit alors présenter le rapport pour ces deux types d'opérations (c'est-à-dire remplir les deux tableaux de l'Annexe A du rapport). Si la société ne respecte pas le seuil applicable à un seul de ces types d'opérations (c'est-à-dire qu'elle respecte celui pour les titres de capitaux propres mais pas celui pour les titres de créance, ou inversement), elle ne présente le rapport que pour ce type de titres, en remplissant un seul des tableaux figurant à l'Annexe A. Comme il est indiqué ci-dessus, une opération LCP/RCP sur un titre de FNB serait déclarée comme une opération LCP/RCP sur titres de capitaux propres et non comme une opération LCP/RCP sur titres de créance. Nous proposons des modifications à l'Annexe 24-101A1 et à l'instruction générale pour le préciser.

**Partie IV. Autres questions**

**1. Pouvoir réglementaire**

Dans les territoires où les modifications au règlement doivent être prises, la législation en valeurs mobilières prévoit le pouvoir réglementaire concernant l'objet des textes.

**2. Solutions de rechange aux modifications proposées**

Comme solution de rechange aux modifications proposées, il serait possible de ne pas effectuer les modifications au règlement et à l'instruction générale qui visent à faciliter le passage au cycle de règlement de deux jours ou à clarifier et à mettre à jour les dispositions du règlement qui sont imprécises ou obsolètes. Dans l'ensemble, ne pas apporter les modifications proposées se rapportant au cycle de règlement de deux jours serait incompatible avec la volonté de faciliter le passage à ce cycle de règlement. En outre, sans les modifications visant à clarifier et à mettre à jour le règlement, il y aurait moins de certitude et de clarté quant à l'application et à l'interprétation du Règlement 24-101. En outre, ne pas mettre à jour les obligations applicables aux systèmes et à la planification de la continuité des activités des fournisseurs de services d'appariement pourrait avoir des répercussions négatives sur nos marchés. Voir la rubrique 4 « Coûts et avantages prévus ».

**3. Documents non publiés**

Pour rédiger les modifications révisions nous proposons d'apporter au règlement et à l'instruction générale, nous n'avons utilisé aucune étude ni aucun document ou rapport important non publié.

**4. Coûts et avantages prévus**

Comme il est indiqué ci-dessus, dans l'ensemble, ne pas apporter les modifications proposées se rapportant au cycle de règlement de deux jours serait incompatible avec la volonté de faciliter le passage à ce cycle de règlement. Voir le document de consultation, qui analyse l'importance de veiller à ce que la transition vers un cycle de règlement standard de deux jours au Canada s'effectue en même temps qu'aux États-Unis. Les modifications proposées visant à clarifier et à mettre à jour le règlement augmenteraient également la certitude et la clarté dans l'application et l'interprétation du Règlement 24-101. En outre, la mise à jour des obligations applicables aux systèmes et à la planification de la continuité des activités des fournisseurs de services d'appariement favorisera une plus grande fiabilité et solidité des contrôles chez ces derniers et rendra ces obligations plus conformes à celles imposées aux autres infrastructures de marché qui posent des risques similaires à l'intégrité des marchés des capitaux du Canada. La défaillance des systèmes d'un fournisseur de services d'appariement pourrait avoir des conséquences imprévues et à grande échelle.

**5. Avis 24-305 du personnel des ACVM**

Si les modifications proposées sont apportées à la suite du processus de consultation, le personnel des ACVM a l'intention de mettre à jour et de republier 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*.

## 6. Date d'entrée en vigueur des modifications proposées

Si, à la suite du processus de consultation, les modifications proposées sont apportées, elles entreront toutes en vigueur ou, en ce qui concerne l'instruction générale, seront toutes mises en œuvre le 5 septembre 2017.

## 7. Consultation

Veillez présenter vos commentaires par écrit au plus tard le 16 novembre 2016. Si vous ne les envoyez pas par courriel, veuillez les fournir sur CD. Prière d'adresser vos commentaires aux membres suivants des ACVM :

British Columbia Securities Commission  
 Alberta Securities Commission  
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 Autorité des marchés financiers  
 Nova Scotia Securities Commission  
 Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)  
 Office of the Attorney General, Île-du-Prince-Édouard  
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
 Surintendant des valeurs mobilières, Yukon  
 Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
 Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes. Ils seront acheminés aux autres membres des ACVM.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
 Secrétaire de l'Autorité  
 Autorité des marchés financiers  
 800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
 C.P. 246, tour de la Bourse  
 Montréal (Québec) H4Z 1G3  
 Téléc. : 514 864-6381  
 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

The Secretary  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 20 Queen Street West, 22nd Floor  
 Toronto (Ontario) M5H 3S8  
 Téléc. : 416 593-2318  
 Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Veillez noter que les commentaires reçus seront rendus publics et qu'il sera possible de les consulter sur les sites Web de certaines autorités membres des ACVM. Nous ne pouvons assurer la confidentialité de vos commentaires, car la législation en valeurs mobilières exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus au cours de la période de consultation. Il se peut donc que certains de vos renseignements personnels, tels que votre adresse électronique et votre adresse postale, soient affichés sur les sites Web. Il est important que vous indiquiez au nom de qui vous faites vos commentaires.

Si vous avez des questions concernant le présent avis, les modifications proposées et le document de consultation, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

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

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

Courriel : martin.picard@lautorite.qc.ca

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

Antoinette Leung  
Manager, Market Regulation  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Tél. : 416 595-8901  
Courriel : aleung@osc.gov.on.ca

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

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

Bonnie Kuhn  
Manager, Legal, Market Oversight  
Alberta Securities Commission  
Tél. : 403 355-3890  
Courriel : bonnie.kuhn@asc.ca

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

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

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

**Autorités canadiennes en valeurs mobilières**

**Document de consultation 24-402 des ACVM**

***Considérations réglementaires relatives à l'amélioration de la discipline en matière de règlement  
dans un cycle de règlement de deux jours***

***Le 18 août 2016***

1

## Table des matières

### Sommaire

#### 1. Introduction

- 1.1 *Objet de la consultation*
- 1.2 *Consultation simultanée sur des projets de modifications du Règlement 24-101*
- 1.3 *Survol du document de consultation*

#### 2. Abrègement du cycle de règlement de trois à deux jours après l'opération

- 2.1 *Contexte*
- 2.2 *Projets internationaux en matière de cycle de règlement de deux jours*

#### 3. Surveillance des transactions échouées

- 3.1 *Qu'est-ce qu'une transaction échouée?*
- 3.2 *Données du RNC sur les défauts de livraison au Canada*

#### 4. Régime de discipline en matière de règlement

- 4.1 *Règlements et instructions générales des ACVM*
- 4.2 *Exigences de l'OCRCVM*
- 4.3 *Règles des bourses sur le cycle de règlement de trois jours*
- 4.4 *Procédures de rachat d'office facultatif des chambres de compensation et des bourses*

#### 5. Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles

- 5.1 *Contexte et objet du Règlement 24-101*
- 5.2 *Processus d'appariement des opérations institutionnelles*
- 5.3 *Facteurs à considérer pour améliorer la performance en matière d'appariement des opérations institutionnelles et faciliter de façon générale le passage à un cycle de règlement de deux jours*
  - 5.3.1 *Affirmation le même jour*
  - 5.3.2 *Accélération des répartitions et de l'appariement des instructions de règlement*

#### 6. Nouvelles mesures possibles pour gérer le risque de non-règlement

- 6.1 *Possibles modifications des règles sur l'appariement des opérations institutionnelles*
- 6.2 *Possible modification de l'obligation de règlement*
- 6.3 *Possibles mécanismes pour contrer les défauts de règlement*
- 6.4 *Autres entraves potentielles au règlement des opérations en temps opportun*

### Conclusion

### Annexe A

### Annexe B

## Sommaire

Au Canada, le secteur des valeurs mobilières s'apprête à réduire de trois à deux jours le cycle de règlement standard des opérations sur titres de capitaux propres et de créance à long terme. En vue de la transition, le secteur s'est attaché à apporter les améliorations opérationnelles nécessaires à la gestion d'un éventuel risque de hausse des défauts de règlement.

Parallèlement aux efforts du secteur, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) jugent prudent de recueillir les commentaires des intervenants sur les défauts de règlement au Canada. Les participants au marché et les autorités de réglementation doivent gérer le risque que la transition à un cycle de règlement de deux jours n'augmente le taux de défaut de règlement dans des conditions de marché normales. Nous souhaitons savoir si les intervenants considèrent que les mécanismes réglementaires et autres qui existent actuellement permettent de favoriser et d'encourager le règlement des opérations en temps opportun dans un tel cycle de règlement.

Le présent document de consultation fait un survol des mesures de discipline en matière de règlement qui existent actuellement dans les marchés canadiens des titres de capitaux propres et de créance, et il expose les considérations réglementaires relatives à la gestion du risque d'augmentation des défauts de règlement que la transition à un cycle de règlement standard de deux jours pourrait poser à nos marchés. Nous souhaitons recueillir des commentaires sur les points suivants :

1. les mesures supplémentaires qui seraient nécessaires, le cas échéant, pour renforcer la discipline en matière de règlement, notamment par la modification du *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* (le **règlement**) et de l'*Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles* (l'**instruction générale**) (le règlement et l'instruction générale sont désignés ensemble comme le **Règlement 24-101**);
2. les autres mécanismes de discipline en matière de règlement dans les marchés canadiens des titres de capitaux propres et de créance qui permettraient, le cas échéant, de limiter les défauts de règlement; il pourrait s'agir d'une « pénalité » pour défaut de règlement ou d'une obligation de dénouement ou de rachat d'office forcé.

Toute proposition de prendre des mesures à l'issue de la présente consultation sur les considérations réglementaires relatives à l'amélioration de la discipline en matière de règlement, notamment toute modification supplémentaire du Règlement 24-101, ferait l'objet d'une autre consultation publique.

## 1. Introduction

Au Canada, le secteur des valeurs mobilières s'apprête à réduire de trois à deux jours le cycle de règlement standard des opérations sur titres de capitaux propres et de créance à long terme. La transition devrait se produire le 5 septembre 2017, au même moment que sur les marchés des États-Unis.

Des mécanismes efficaces de compensation et de règlement sont essentiels au bon fonctionnement des marchés des valeurs mobilières. Ce sont des composantes fondamentales de ces marchés qui leur confèrent, dans une large mesure, leur efficacité et leur efficacité<sup>1</sup>. L'abrègement du cycle de règlement à deux jours après l'opération a pour objet d'atténuer le risque associé à la compensation et au règlement des titres en réduisant l'exposition au risque de contrepartie des parties à une opération. Cependant, s'il n'est pas géré et mis en œuvre adéquatement, il pourrait augmenter les défauts de règlement.

Actuellement, divers règlements ainsi que diverses règles et normes du secteur favorisent et encouragent le règlement des opérations en temps opportun. Dans le présent document de consultation, ils sont désignés collectivement comme le **régime de discipline en matière de règlement**. Ce régime devrait contribuer à une transition sans heurt vers le cycle de règlement de deux jours. Il comprend le Règlement 24-101, qui prévoit des obligations fondées sur des principes favorisant des processus efficaces et rapides de traitement des opérations institutionnelles entre l'exécution et le règlement (confirmation, affirmation, répartition et instructions de règlement). Nous appelons ces processus l'**appariement des opérations institutionnelles**.

### 1.1 Objet de la consultation

Il est prévu que les projets du secteur canadien des valeurs mobilières en vue du cycle de règlement de deux jours envisagent des améliorations opérationnelles et définissent de possibles modifications réglementaires pour gérer le risque d'augmentation des défauts de règlement que le passage à ce cycle pourrait entraîner. Par ailleurs, nous jugeons prudent que les ACVM s'interrogent sur la pertinence, dans un cycle de règlement standard de deux jours, du régime de discipline en matière de règlement en vigueur sur les marchés canadiens des titres de capitaux propres et de créance<sup>2</sup>.

Le présent document de consultation servira aux autorités à recueillir les commentaires des intervenants sur le régime actuel de discipline en matière de règlement et les améliorations ou solutions de rechange, en ce qui concerne non seulement les activités des sociétés, mais aussi les processus du secteur de manière générale. Il s'agira notamment d'établir si, outre les projets de modifications décrits dans l'avis de consultation (voir ci-dessous), des modifications au Règlement 24-101 pourraient s'avérer nécessaires pour renforcer la discipline en matière de règlement. Par exemple, nous souhaitons savoir s'il serait souhaitable de modifier les obligations prévues par ce règlement en matière d'appariement des opérations institutionnelles pour accroître le taux d'« affirmation le même jour » ou améliorer l'efficacité de la compensation et du règlement. Nous souhaitons également recueillir des commentaires sur l'éventuelle nécessité d'envisager d'autres mesures de discipline en matière de règlement sur les marchés canadiens des titres de capitaux propres et de créance pour gérer les défauts de règlement, comme une « pénalité » pour défaut de règlement<sup>3</sup> ou une obligation de dénouement ou de rachat d'office forcé.

Dans le présent document de consultation, nous ne demandons pas aux intervenants s'ils approuvent ou non le passage au cycle de règlement de deux jours ni ce que les coûts et avantages de l'abrègement du cycle pourraient être pour les marchés des titres de capitaux propres et de créance du Canada. Comme nous l'indiquons dans l'*Avis 24-312 du personnel des ACVM, Préparation de la mise en œuvre du cycle de règlement de deux jours*, en date du 2 avril 2015 (l'**Avis 24-312**), il importe que le secteur canadien fasse cette transition en même temps que les marchés américains, faute de quoi les marchés des capitaux du Canada se trouveraient en mauvaise posture, compte tenu de l'interdépendance de nos marchés<sup>4</sup>.

<sup>1</sup> Voir *Towards a Legal Framework for Clearing and Settlement in Emerging Markets*, Emerging Markets of the International Organization of Securities Commissions; document de l'OICV, novembre 1997, p. 1, au <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD74.pdf>.

<sup>2</sup> Dans le présent document de consultation, toute mention des marchés des capitaux comprend le marché des fonds négociés en bourse (FNB).

<sup>3</sup> Dans le présent document de consultation, nous utilisons l'expression « pénalité » au sens large et non au sens du droit des valeurs mobilières. Voir la partie 6 du présent document. Dans certains territoires représentés au sein des ACVM, le pouvoir de l'autorité en valeurs mobilières d'imposer des amendes ou des pénalités pour non-règlement d'une opération dans les délais devrait être prévu explicitement par la législation en valeurs mobilières.

<sup>4</sup> Voir <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2015/2015avril02-24-312-avis-acvm-fr.pdf>.



### 1.2 Consultation simultanée sur des projets de modifications du Règlement 24-101

Le présent document de consultation est publié en même temps que l'Avis de consultation des ACVM, *Projet de Règlement modifiant le Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles et projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles (l'avis de consultation)*. Avec cet avis de consultation, nous souhaitons obtenir des commentaires sur certains projets de modifications du Règlement 24-101 que nous proposons notamment en prévision de l'abrègement du cycle de règlement. Si nous ne proposons pas à ce stade de modifier l'heure limite de midi le premier jour après l'opération ni le seuil de 90 % actuellement prévus par le Règlement 24-101 pour l'appariement des opérations institutionnelles, nous abordons ci-après les modifications que nous pourrions envisager d'apporter à ce règlement et posons des questions précises à ce sujet.

### 1.3 Survol du document de consultation

La partie 2 du présent document de consultation fait un survol des recommandations des organismes internationaux de normalisation en matière de cycles de règlement, d'appariement des opérations et de surveillance des transactions échouées. Elle contient un résumé de l'évolution de la situation internationale en ce qui concerne l'abrègement du cycle de règlement standard de trois à deux jours et une description des projets du secteur canadien des valeurs mobilières à cet égard. La partie 3 et l'Annexe A traitent de l'information de Services de dépôt et de compensation CDS Inc. (la **CDS**) sur les taux moyens de défaut de règlement des opérations sur titres de capitaux propres au Canada. La partie 4 résume notre régime actuel de discipline en matière de règlement en termes généraux. La partie 5 aborde une composante importante de celui-ci, le Règlement 24-101, fait l'historique et décrit les objectifs réglementaires de ce dernier, traite des facteurs à prendre en considération pour améliorer la performance des participants au marché en matière d'appariement, compte tenu notamment du passage à un cycle de règlement de deux jours, et intègre par renvoi l'Annexe B du présent document de consultation, qui contient une analyse des taux globaux d'appariement des opérations institutionnelles dans le secteur. Enfin, la partie 6 traite des nouvelles mesures de discipline en matière de règlement que les autorités de réglementation ou les infrastructures de marché pourraient envisager de prendre pour gérer le risque de non-règlement lors du passage au cycle de règlement de deux jours.

## 2. Abrègement du cycle de règlement de trois à deux jours après l'opération

### 2.1 Contexte

Ces trente dernières années, les décideurs et les groupes du secteur ont cherché à réduire le risque (de crédit, de marché et de liquidité) en abrégeant le cycle de règlement. En 1989, le Groupe des Trente (G30) a recommandé que le règlement définitif des opérations au comptant intervienne trois jours après l'opération<sup>5</sup>. En 1995, les marchés du Canada et des États-Unis sont parvenus à abréger le cycle de règlement standard de cinq à trois jours après l'opération, et d'autres marchés ont emboîté le pas. Au début du siècle, le secteur des valeurs mobilières du Canada et des États-Unis avait envisagé d'abréger davantage le cycle de règlement, de trois jours à un jour. S'il y a renoncé par la suite, il a travaillé activement au traitement direct et à d'autres projets touchant l'ensemble de ses parties prenantes en vue d'améliorer les processus et systèmes de compensation et de règlement. À la même époque, les organismes internationaux de normalisation ont publié plusieurs rapports sur les mécanismes de compensation et de règlement afin de réduire le risque systémique dans le système financier et d'améliorer la stabilité de ces mécanismes de manière générale. Nous avons traité de ces rapports dans le document de discussion des ACVM sur le traitement direct publié en 2004<sup>6</sup>. Nous résumons brièvement les recommandations pertinentes ci-dessous.

En 2001, le Comité sur les paiements et les infrastructures de marché (CPIM)<sup>7</sup> et l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) ont publié un rapport contenant des recommandations, notamment, sur la confirmation des opérations et le cycle de règlement<sup>8</sup>. En particulier, ces recommandations étaient les suivantes :

- Le règlement définitif d'une opération sur titres devrait intervenir au plus tard trois jours après l'opération, et les avantages et coûts d'un cycle de règlement inférieur à trois jours devraient être évalués<sup>9</sup>. Le rapport indique que plus le délai séparant l'exécution des opérations et le règlement est long, plus grand est le risque que l'une des parties devienne insolvable ou manque à ses engagements. Augmentent également en conséquence le nombre des transactions non réglées et la possibilité que le prix des titres s'écarte du montant contractuel, ce qui accroît le risque que des parties non défaillantes subissent des pertes lors du remplacement des contrats non réglés.
- La confirmation des opérations entre participants directs devrait intervenir dès que possible après l'exécution de la transaction, et en aucun cas après la date de celle-ci. Si une confirmation par des participants indirects (investisseurs institutionnels, par exemple) est nécessaire, elle devrait elle aussi avoir lieu dans les meilleurs délais après l'exécution de la transaction, de préférence le jour de celle-ci, mais pas plus tard que le jour suivant<sup>10</sup>.

Le CPIM et l'OICV soulignent également que la fréquence et la durée des défauts de règlement devraient être surveillées étroitement, quel que soit le cycle de règlement. Ils indiquent qu'actuellement, certains marchés ne profitent pas pleinement des avantages du règlement le troisième jour, car une proportion conséquente des règlements surviennent après la date stipulée par contrat. Ils font remarquer que, dans ces cas, il convient d'analyser les implications de ces taux de défaut en fait de risque et de définir des mesures susceptibles de réduire ces taux ou d'atténuer les risques qui en découlent<sup>11</sup>.

<sup>5</sup> Groupe des Trente, *Clearance and Settlement Systems in the World's Securities Markets* (New York : Groupe des Trente, mars 1989). Le G30 est une organisation privée parrainée par les banques centrales et les principales banques commerciales et d'investissement, qui, au fil des ans, ont formé un certain nombre de groupes de travail internationaux afin d'étudier l'état de la compensation et du règlement internationaux, et de faire rapport sur celui-ci. Voir [www.group30.org](http://www.group30.org).

<sup>6</sup> *Avis de consultation 24-401 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières – Document de discussion sur le traitement direct et avis de consultation*, supplément au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 11 juin 2004, Vol. 1, n° 19 (le **Document de discussion 24-401**).

<sup>7</sup> Avant septembre 2014, le CPIM se nommait le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (CSPR).

<sup>8</sup> *Recommandations pour les systèmes de règlements de titres – Rapport du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et du Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs*, novembre 2001 (le **Rapport sur les RSRT**), au <http://www.bis.org/cpmi/publ/d46fr.pdf>. En 2012, le CPIM et l'OICV ont réaffirmé les recommandations pour l'ensemble des marchés formulées dans le Rapport sur les RSRT. Voir l'Annexe C du rapport du CSPR et de l'OICV intitulé *Principes pour les infrastructures de marchés financiers*, publié en avril 2012 (le **Rapport sur les PIMF**), au [http://www.bis.org/cpmi/publ/d101\\_fr.pdf](http://www.bis.org/cpmi/publ/d101_fr.pdf).

<sup>9</sup> Recommandation 3 : Cycles de règlement.

<sup>10</sup> Recommandation 2 : Confirmation des opérations.

<sup>11</sup> Voir le Rapport sur les RSRT, au par. 3.16. Selon le CPIM et l'OICV, des sanctions pécuniaires pourraient être imposées par voie contractuelle ou par les autorités de marché lors d'un défaut de règlement. Autre possibilité, les opérations non dénouées pourraient être évaluées aux prix du marché et, si le problème n'était pas résolu dans un délai spécifié, liquidées à ces prix.

Prenant appui sur les recommandations contenues dans le rapport sur les RSRT, le G30 a publié en 2003 un rapport dans lequel il recommandait une réforme de grande envergure du processus de compensation et de règlement, notamment la création et la mise en œuvre de normes internationales dans les domaines technologiques et opérationnels et des améliorations des pratiques de gestion des risques<sup>12</sup>. Il a notamment recommandé que les participants au marché élaborent et utilisent collectivement des normes techniques et des pratiques de négociation pleinement compatibles et acceptées par le secteur pour la confirmation et l'acceptation automatisées des modalités des opérations institutionnelles le jour de l'opération<sup>13</sup>.

## 2.2 Projets internationaux en matière de cycle de règlement de deux jours

La crise financière mondiale de 2007-2008 a mis en évidence la nécessité d'améliorer la gestion du risque et l'efficacité dans le processus de compensation et de règlement. Le secteur, les autorités de réglementation et les décideurs ont notamment mis l'accent sur l'atténuation de l'exposition des participants au marché au risque de contrepartie. Diverses mesures ont été prises pour atténuer ce risque sur les marchés des capitaux, dont l'accélération du règlement des opérations.

De nombreux pays ont déjà un cycle de règlement abrégé ou s'en rapprochent. La plupart des marchés européens sont passés à un cycle de deux jours en 2014<sup>14</sup>. D'autres grands marchés de la région Asie-Pacifique appliquent déjà un cycle de deux jours ou d'un jour. Les marchés des capitaux de l'Australie et de la Nouvelle-Zélande sont passés à deux jours en mars 2016, tandis que Singapour prévoit de réduire son cycle de règlement de trois à deux jours cette année<sup>15</sup>. Les marchés des États-Unis se sont engagés à passer à un cycle de règlement de deux jours le 5 septembre 2017<sup>16</sup>. Le secteur canadien des valeurs mobilières a également déclaré son intention d'atteindre cette cible et de respecter le même calendrier que les marchés américains<sup>17</sup>.

On s'entend généralement pour dire que l'abrègement du cycle de règlement de trois jours à deux jours après l'opération apportera des avantages non négligeables, comme la réduction du risque de contrepartie pour les investisseurs individuels, les participants au marché et les contreparties centrales. En 1989, le G30 a reconnu que « pour minimiser le risque de contrepartie et l'exposition au risque de marché associé aux transactions sur titres, l'objectif final consiste à parvenir au règlement le même jour que la négociation », lorsqu'il a recommandé que le règlement définitif des opérations au comptant intervienne trois jours après l'opération. L'abrègement du cycle de règlement pourrait aussi contribuer à réduire les besoins de marges et de liquidités en période de volatilité de l'économie et à rendre les processus post-marché beaucoup plus économiques<sup>18</sup>.

Toutefois, l'abrègement du cycle nécessite de réduire les délais, ce qui peut exiger de reconfigurer le processus de règlement des opérations et de mettre à niveau les systèmes existants. Le CPIM et l'OICV notent que, sur « les marchés où une part conséquente des opérations s'effectue avec l'étranger, des améliorations substantielles du système peuvent être indispensables pour raccourcir les cycles de règlement ». Le Canada est un de ces marchés en raison du volume considérable d'opérations sur titres avec les États-Unis. « En l'absence de tels investissements, le raccourcissement du cycle pourrait se traduire par un nombre accru de défauts de règlement : une proportion plus grande de participants pourrait se révéler incapable de s'accorder sur les données liées au règlement et de les échanger, ou de rassembler les moyens nécessaires à cette opération dans les délais impartis<sup>19</sup>. »

À l'automne 2014, en prévision du passage à un cycle de règlement écourté aux États-Unis, le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a interrogé un échantillon d'intervenants du secteur afin de vérifier le degré de préparation du secteur canadien au passage à un cycle de règlement de deux jours. Tous les intervenants consultés estiment que le secteur canadien doit faire cette transition en

<sup>12</sup> Voir *Global Clearing and Settlement: A Plan of Action*, rapport du G30 publié le 23 janvier 2003.

<sup>13</sup> Recommandation 5 : [traduction] automatiser et standardiser l'appariement des opérations institutionnelles.

<sup>14</sup> Voir l'Avis 24-312. La migration vers le cycle de règlement de deux jours en Europe contribue grandement à atteindre les objectifs ambitieux de « Target2-Securities » (T2S), projet de la Banque centrale européenne pour simplifier la structure européenne de règlement des titres.

<sup>15</sup> Voir ASX, « Shortening the Settlement Cycle in Australia: Transitioning to T2 for Cash Equities », document de consultation, 25 février 2014 (le **document de l'ASX**), au [http://www.asx.com.au/documents/public-consultations/T2\\_consultation\\_paper.PDF](http://www.asx.com.au/documents/public-consultations/T2_consultation_paper.PDF).

<sup>16</sup> Pour obtenir de l'information sur les projets entrepris par le secteur des valeurs mobilières des États-Unis en vue de raccourcir le cycle de règlement de trois à deux jours, voir le site Web suivant : <http://www.ust2.com/>. La date de transition fixée au 5 septembre 2017 pour passer de trois à deux jours a été annoncée par le secteur américain le 7 mars 2016.

Voir T2 Settlement Media Alert, 7 mars 2016, « US T2 ISC recommends move to shorter settlement cycle on September 5, 2017 », au <http://www.ust2.com/pdfs/T2-ISC-recommends-shorter-settlement-030716.pdf>.

<sup>17</sup> Voir « CCMA announces T2 Steering Committee », 11 septembre 2015 (le **communiqué de l'ACMC**), au <http://ccma-acmc.ca/en/ccma-announces-t2-steering-committee-t2sc/>.

<sup>18</sup> Voir le livre blanc « Cost benefit analysis of shortening the settlement cycle » rédigé par The Boston Consulting Group pour le compte de The Depository Trust and Clearing Corporation, octobre 2012, au <http://www.ust2.com/industry-action/>.

<sup>19</sup> Voir le Rapport sur les RSRT, au par. 3.15.

même temps que les marchés américains, faute de quoi les marchés des capitaux du Canada se trouveraient en mauvaise posture, compte tenu de l'interdépendance de nos marchés (les volumes et la valeur élevés des opérations transfrontalières et le grand nombre de titres intercotés en faisant foi). Par contre, il semble qu'il n'y aurait que peu d'avantages à devancer les États-Unis, voire aucun<sup>20</sup>.

Le passage à un cycle de règlement de deux jours en même temps que les marchés américains rejoint les efforts déployés précédemment par le secteur canadien des valeurs mobilières pour aligner les délais et processus de règlement des opérations sur ceux des États-Unis<sup>21</sup>. Les initiatives antérieures du secteur en matière de règlement et de traitement direct tentaient d'être cohérentes avec les efforts sectoriels semblables menés aux États-Unis puisque les pratiques des marchés des deux pays sont généralement les mêmes et que les systèmes de compensation et de règlement des valeurs mobilières dans les deux pays sont fortement intégrés<sup>22</sup>.

L'Association canadienne des marchés des capitaux (**ACMC**)<sup>23</sup> est le fer de lance du secteur des valeurs mobilières au Canada pour ce qui est des préparatifs à la migration vers un cycle de règlement de deux jours le 5 septembre 2017. Elle a reçu des intervenants du secteur le mandat de diriger et de coordonner les préparatifs en veillant à ce que ses divers sous-comités et groupes de travail comptent des représentants de courtiers, d'investisseurs institutionnels, de dépositaires, d'infrastructures de marché et de services de post-marché. Un comité directeur de l'ACMC sur le cycle de deux jours (le **comité directeur de l'ACMC**) et divers groupes de travail coordonnent les activités au Canada, notamment en définissant les améliorations opérationnelles (développement de systèmes, procédures et processus), en obtenant l'acceptation des normes minimales par le secteur, en précisant les modifications de règles, en convenant des échéanciers, en coordonnant les tâches et en planifiant les essais à l'échelle du secteur qui seront nécessaires pour garantir la préparation de celui-ci à la migration<sup>24</sup>.

Les règles qui, selon l'ACMC, nécessiteront des modifications sont notamment celles de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (**OCRCVM**) et des bourses qui prévoient expressément un cycle de règlement obligatoire de trois jours ou qui portent sur la date de règlement et exigent certaines mesures de pré-règlement<sup>25</sup>. Il sera essentiel de modifier ces règles à temps pour que le secteur puisse effectuer la migration vers le cycle de deux jours et respecter la date de mise en œuvre du 5 septembre 2017. L'ACMC a aussi recommandé de modifier le Règlement 24-101 en supprimant le report de l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles pour les opérations transfrontières réalisées dans des régions éloignées. Voir la partie 6, ci-dessous.

Le Règlement 24-101 n'exige pas expressément un cycle de règlement de trois jours et n'empêcherait pas de passer à deux jours, mais il contient plusieurs dispositions qui nécessitent un ajustement pour faciliter la migration. Il en est question dans l'avis de consultation.

<sup>20</sup> Voir l'Avis 24-312.

<sup>21</sup> Voir le Document de discussion 24-401, p. 11. Nous avons relevé une analyse économique de Charles River Associates sur les conséquences pour le Canada de ne pas évoluer vers un cycle de règlement le lendemain de l'opération de manière concertée avec les États-Unis. L'analyse a démontré que, si le Canada devait conserver un cycle de trois jours alors que les États-Unis évoluaient vers un cycle d'un jour, nos marchés deviendraient non concurrentiels par rapport aux marchés américains et en subirait les préjudices.

<sup>22</sup> Voir le Document de discussion 24-401, p. 11. Le lien entre la CDS et la Depository Trust & Clearing Corporation (**DTCC**) est le plus actif et le plus perfectionné du monde entre dépositaires. Environ 40 % des opérations exécutées sur les bourses canadiennes portent sur des titres intercotés, et les opérations entre le Canada et les États-Unis représentent presque 25 % des millions d'opérations traitées annuellement par la CDS. Voir <http://www.ust2.com/news/t2-too-update-from-canada/>.

<sup>23</sup> L'ACMC est un organisme sans but lucratif constitué sous le régime de la loi fédérale qui a reçu le mandat de définir et d'évaluer les défis auxquels font face les marchés des capitaux, tant canadiens qu'internationaux, de les analyser et de recommander des moyens de les relever et de tirer avantage des occasions qui se présentent. Voir <http://www.ccm-acmc.ca/>.

<sup>24</sup> Voir le communiqué de l'ACMC. Le comité directeur de l'ACMC a chargé quatre groupes de travail de s'occuper de certains domaines. Un groupe de travail opérationnel définit les processus, les procédures et les aspects conflictuels qui pourraient entraver la mise en œuvre du cycle de deux jours. Un groupe de travail sur les communications et la sensibilisation veille à ce que l'information sur le cycle de règlement de deux jours soit diffusée dans l'ensemble du secteur et dans le public. Un groupe de travail sur les organismes de placement collectif (OPC) se penche sur les enjeux qui touchent ces derniers et les produits analogues (comme les fonds distincts). Un groupe de travail sur la législation et la réglementation fait le repérage de toutes les règles pertinentes (y compris celles des OAR, des marchés et des chambres de compensation) à analyser pour établir si elles nécessitent des modifications.

<sup>25</sup> Le 28 juillet 2016, l'OCRCVM a publié pour consultation des projets de modifications des Règles universelles d'intégrité du marché, des Règles des courtiers membres et du Formulaire 1 pour faciliter le passage du secteur des valeurs mobilières au cycle de règlement de deux jours. Voir l'Avis 16-0177 de l'OCRCVM, *Modifications visant à faciliter le passage du secteur des valeurs mobilières au cycle de règlement T+2*, au [http://www.ocrcvm.ca/Documents/2016/24152644-66ce-4ef2-a1ac-d9403540656e\\_fr.pdf](http://www.ocrcvm.ca/Documents/2016/24152644-66ce-4ef2-a1ac-d9403540656e_fr.pdf).

### 3. Surveillance des transactions échouées

Comme nous l'avons vu, il convient de surveiller de près la fréquence et la durée des transactions échouées, d'analyser les implications de ces taux en fonction du risque et de définir des mesures susceptibles de les réduire ou d'atténuer les risques qui en découlent.

#### 3.1 Qu'est-ce qu'une transaction échouée?

L'expression « transaction échouée » n'est pas définie dans la législation en valeurs mobilières<sup>26</sup>. Cependant, on considère généralement qu'une transaction échouée se produit lorsque le vendeur (à découvert ou non) ne livre pas le titre à l'acheteur à la date prévue (généralement le troisième jour après l'opération) ou que l'acheteur ne fait pas le paiement à l'échéance (généralement le troisième jour après l'opération)<sup>27</sup>. Dans le cadre de la présente consultation, une transaction échouée ou un défaut de règlement s'entend de la non-livraison d'un titre ou d'un « défaut de livraison ». Le non-paiement de titres est plus facile à résoudre parce que les liquidités sont fongibles et que la partie qui ne paie pas peut se prévaloir de facilités de crédit<sup>28</sup>. En cas de défaut de livraison, en revanche, il faut livrer des titres du type convenu (code ISIN), qui peuvent parfois être difficiles à acheter ou à emprunter sur le marché<sup>29</sup>. Qui plus est, le défaut de livraison peut exposer la contrepartie au risque de remplacement si la valeur des titres fluctue avant le règlement de l'opération<sup>30</sup>. Dans le contexte des activités d'une chambre de compensation, le défaut de livraison signifie la non-livraison des titres à la « date de valeur » (généralement le troisième jour après l'opération) au moyen d'un mécanisme de livraison contre paiement (LCP). Le CPIM et l'OICV proposent que les marchés prennent des mesures pour atténuer le risque de tels défauts de livraison de titres et leurs répercussions<sup>31</sup>.

#### 3.2 Données du RNC sur les défauts de livraison au Canada

Actuellement, la CDS fournit quotidiennement à la CVMO des données sur les défauts de livraison cumulatifs dans sa fonctionnalité du règlement net continu (RNC). Le RNC est un service de contrepartie centrale qui compense par novation la plupart des opérations exécutées sur les marchés canadiens, principalement sur titres de capitaux propres et de FNB. Les données du RNC sur les défauts de livraison sont assez justes pour surveiller l'efficacité du règlement sur les marchés des capitaux du Canada parce qu'elles indiquent le nombre et la valeur cumulatifs des transactions échouées sur titre de capitaux propres à la CDS à une date donnée. L'Annexe A du présent document de consultation contient une brève description et une analyse sommaire des taux globaux de transactions échouées au Canada selon le RNC.

Il importe de souligner le fait qu'aucune conclusion particulière ne peut être tirée des données du RNC sur les défauts au sujet de l'ensemble des défauts de règlement dans tous nos marchés au comptant. Les taux de défaut quotidiens cumulatifs du RNC ne sont pas une indication de tous les défauts, surtout pour les opérations sur titres à revenu fixe, dont le règlement est principalement assuré par le service de règlement individuel de la CDS, et non du RNC. Ils ne représentent pas non plus le total des défauts de règlement par

<sup>26</sup> L'expression « transaction échouée » est définie dans les Règles universelles d'intégrité du marché (RUIM) de l'OCRCVM. Selon la règle 1.1 des RUIM, une « transaction échouée » s'entend d'une transaction découlant de l'exécution d'un ordre saisi par un participant ou une personne ayant droit d'accès sur un marché pour un compte qui a) dans le cas d'une vente, autre qu'une vente à découvert, a fait défaut de mettre en disponibilité des titres selon le nombre et la forme requis; b) dans le cas d'une vente à découvert, a fait défaut : (i) soit de mettre en disponibilité des titres selon le nombre et la forme requis, (ii) soit de prendre des dispositions avec le participant ou la personne ayant droit d'accès afin d'emprunter des titres selon le nombre et la forme requis; c) dans le cas d'un achat, a fait défaut de mettre en disponibilité des sommes d'argent selon le montant requis, et ce, afin de permettre le règlement de transaction à l'heure à la date envisagée dans le cadre de l'exécution de la transaction. La disposition prévoit aussi qu'une transaction est réputée une transaction échouée indépendamment de son règlement conformément aux règles ou exigences de la chambre de compensation.

<sup>27</sup> Voir aussi l'Avis de consultation conjoint 23-312 des ACVM et de l'OCRCVM, *Transparence des ventes à découvert et des transactions échouées*, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 2 mars 2012, Vol. 9, n° 9 (l'**Avis 23-312**), au <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2012/2012mars02-23-312-avis-acvm-cons-fr.pdf>.

<sup>28</sup> Par ailleurs, dans la plupart des marchés, les règlements en espèces sont grandement facilités par des services de contrepartie centrale et des mécanismes de règlement des titres en mode livraison contre paiement (LCP).

<sup>29</sup> Voir Banque centrale européenne, *Settlement Fails – Report on Securities Settlement Systems (SSS) Measures to Ensure Timely Settlement*, 1<sup>er</sup> avril 2011, p. 1, au <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/settlementfails042011en.pdf>.

<sup>30</sup> Voir le Rapport sur les PIMF, au par. 2.5.

<sup>31</sup> Voir le Rapport sur les PIMF, au par. 3.8.2. Le CPIM et l'OICV avaient fait remarquer en 2002 que les « défauts de règlement constituent un facteur de risque significatif lorsque leur valeur représente plus de 5 % des transactions ». Voir le document du CSPR et de l'OICV de novembre 2002, *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres : méthodologie d'évaluation*, p. 9, au <http://www.bis.org/cpmi/publ/d51fr.pdf>. Toutefois, étant donné que le CPIM et l'OICV pourraient réaliser ultérieurement une révision complète des normes applicables à l'échelle du marché qui figurent dans le Rapport sur les RSRT, il est difficile de savoir si ce pourcentage serait encore considéré aujourd'hui comme une mesure appropriée. Voir le Rapport sur les PIMF, au par. 1.7.

compte sur la multitude de comptes de titres ouverts par les clients auprès de courtiers, de dépositaires et d'autres intermédiaires<sup>32</sup>.

#### 4. Régime de discipline en matière de règlement

On peut considérer que le régime canadien de discipline en matière de règlement se compose d'un certain nombre de règlements, de règles ainsi que de normes et pratiques sectorielles. Outre les obligations contractuelles de base, la plupart des obligations de règlement sont prévues par des règlements des ACVM et par des règles des organismes d'autorégulation (**OAR**), des bourses et des chambres de compensation. Les mesures varient et sont conçues soit pour encourager le règlement en temps opportun des opérations à la date de règlement standard, soit pour favoriser ou forcer la résolution en temps opportun des défauts de livraison des titres<sup>33</sup>. Nous abordons certaines de ces mesures de discipline en matière de règlement ci-dessous, mais nous nous attardons particulièrement au Règlement 24-101 dans la partie 5, ci-dessous. Nous nous attendons à ce que le secteur s'attache, par le truchement des OAR, des chambres de compensation et des marchés, à réviser plusieurs de ces mesures pour les aligner sur le cycle de règlement de deux jours ou favoriser la transition vers celui-ci.

Les ACVM souhaitent que les intervenants leur indiquent si, selon eux, les mécanismes existants de gestion du risque de non-règlement, y compris le régime de discipline en matière de règlement abordé ci-dessous, continueront d'offrir des incitatifs appropriés pour favoriser le règlement en temps opportun et l'efficacité du marché dans un cycle de règlement de deux jours.

##### 4.1 Règlements et instructions générales des ACVM

Plusieurs règlements et instructions générales des ACVM portent explicitement sur le traitement des opérations. Le Règlement 24-101 exige que les sociétés inscrites qui effectuent des opérations avec un investisseur institutionnel ou pour son compte adoptent des politiques et des procédures conçues pour appairer les opérations institutionnelles (appelées **opérations LCP/RCP** dans ce règlement) dès que possible après leur exécution, mais au plus tard à midi le premier jour après l'opération. Il exige également que les courtiers inscrits aient des politiques et des procédures conçues pour faciliter le règlement au plus tard à la date de règlement standard prescrite par les OAR et les marchés pertinents. Nous traitons du Règlement 24-101 de façon plus détaillée dans la partie 5, ci-dessous.

Par ailleurs, l'*Instruction générale relative au Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (**l'Instruction générale 23-101** et le **Règlement 23-101**) indique que la personne qui passe un ordre d'achat ou de vente d'un titre sans avoir la *capacité et l'intention* de régler l'opération commet une infraction aux dispositions anti-manipulation ou antifraude du Règlement 23-101<sup>34</sup>. En outre, en vertu du *Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement* (le **Règlement 81-102**), il faut remplir les obligations de paiement pour la souscription ou le rachat de titres d'OPC dans les trois jours ouvrables<sup>35</sup>.

D'autres règlements et instructions générales des ACVM font indirectement partie du régime de discipline en matière de règlement. Par exemple, le *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* contient des règles fondées sur des principes qui obligent les sociétés inscrites à gérer les risques liés à leur activité conformément aux pratiques commerciales prudentes. Le respect de cette obligation par ces sociétés instaure des systèmes et contrôles efficaces pour gérer adéquatement leurs risques, y compris ceux qui découlent du règlement des opérations. De plus, le *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* exige que les chambres de compensation reconnues respectent ou excèdent plusieurs normes internationales de gestion des risques liées au processus de compensation et de règlement.

<sup>32</sup> Voir la définition de « transaction échouée » prévue par les RUIIM, ci-dessus, note 26.

<sup>33</sup> Outre ces mesures, la capacité de transférer la propriété de titres efficacement et en temps opportun est essentielle pour les sociétés du secteur des valeurs mobilières et leurs clients. Étant donné qu'il est dans l'intérêt de ces sociétés d'éviter les défauts de règlement, les pressions commerciales imposent une certaine discipline dans le processus de règlement.

<sup>34</sup> Voir le sous-paragraphe *f* du paragraphe 3 de l'article 3.1 de l'Instruction générale 23-101. Certaines provinces ont inséré des dispositions analogues antifraude et anti-manipulation du marché dans leurs lois sur les valeurs mobilières (par exemple, l'article 126.1 de la LVMO), qui l'emportent généralement sur celles du Règlement 23-101.

<sup>35</sup> Le paiement du prix d'émission des titres d'un OPC doit être fait à l'OPC dans les trois jours ouvrables de la date de fixation du prix de ces titres (voir l'article 9.4 du Règlement 81-102). Par ailleurs, l'OPC doit payer le produit du rachat des titres faisant l'objet d'un ordre de rachat dans les trois jours ouvrables après la date de calcul de la valeur liquidative par titre servant à établir le prix de rachat (voir l'article 10.4 du Règlement 81-102). Ces obligations n'empêchent pas l'OPC de payer le prix d'émission ou le produit du rachat dans un délai inférieur à trois jours (par exemple, deux jours).

#### 4.2 Exigences de l'OCRCVM

Les règles de courtiers membres de l'OCRCVM relatives aux *opérations* et à la *livraison* imposent plusieurs obligations conçues pour améliorer la discipline en matière de règlement<sup>36</sup>. Par exemple, une règle exige que les opérations soient réglées avant la fin d'un certain cycle de règlement, à moins qu'il ne soit convenu d'autres conditions de règlement par écrit<sup>37</sup>. Les cycles de règlement sont généralement plus courts pour les instruments du marché monétaire et les titres d'État à court terme (le jour de l'opération ou deux jours après) que pour les titres de capitaux propres et les titres à revenu fixe à long terme (normalement, trois jours). Une autre règle de l'OCRCVM exige que toute opération hors bourse entre courtiers membres, y compris sur titres de créance de l'État, soit saisie, acceptée ou rejetée au moyen d'un « système d'appariement des opérations acceptable » au plus tard à 18 h le jour de l'exécution de l'opération<sup>38</sup>. En outre, la règle de l'OCRCVM sur le « règlement uniforme » interdit au courtier membre d'accepter un ordre d'un client dans le cadre d'un arrangement suivant lequel le paiement de titres achetés ou la livraison de titres vendus devront être effectués par un agent de règlement du client (généralement, un dépositaire), à moins que certaines procédures n'aient été suivies pour faciliter l'affirmation et le règlement rapides de l'opération par l'agent<sup>39</sup>.

Les Règles universelles d'intégrité du marché (RUIIM) de l'OCRCVM et les politiques connexes sont également pertinentes. Le sous-alinéa *h* de l'article 2 de la politique 2.2 des RUIIM, qui contient l'interprétation des dispositions sur la négociation manipulatrice et trompeuse de la règle 2.2, indique que le fait de saisir un ordre de vente d'un titre sans avoir, au moment de la saisie de l'ordre, une *attente raisonnable* de pouvoir régler toute transaction qui découlerait de l'exécution de l'ordre constitue une activité de négociation manipulatrice et trompeuse. Qui plus est, la règle 7.10 des RUIIM exige que les « participants » déclarent toute opération (une « transaction échouée sur une période prolongée ») qui n'a pas été réglée à la date de règlement si elle ne l'a toujours pas été dix jours ouvrables suivant cette date<sup>40</sup>. La déclaration doit indiquer le motif du défaut de règlement. Le participant est également tenu de la mettre à jour une fois que le problème a été rectifié<sup>41</sup>.

#### 4.3 Règles des bourses sur le cycle de règlement de trois jours

Sauf pour ce qui est des opérations assorties de conditions de règlement particulières, les bourses exigent que les opérations soient réglées dans un délai de trois jours<sup>42</sup>.

#### 4.4 Procédures de rachat d'office facultatif des chambres de compensation et des bourses

La CDS et certaines bourses ont des règles de « rachat d'office » pour forcer le règlement; ces règles permettent à l'acheteur, à sa discrétion, d'obliger le vendeur à acheter des titres sur le marché pour les lui livrer, à assumer les coûts de l'achat et donc à exécuter son obligation de règlement<sup>43</sup>.

<sup>36</sup> Règle 800 des courtiers membres de l'OCRCVM, *Opérations et livraison*. L'OCRCVM propose de modifier certaines de ces obligations pour faciliter le passage du secteur des valeurs mobilières au cycle de règlement de deux jours. Voir la note 25, ci-dessus.

<sup>37</sup> Voir la règle 800.27. Malgré ces règles sur le cycle de règlement, la pratique du marché semble laisser une certaine latitude en matière de défauts de livraison à temps, notamment s'ils sont causés par « des retards ou des erreurs d'ordre administratif », par exemple, la réception de certificats qui ne sont pas endossés correctement par le client, des imprévus administratifs ou l'erreur humaine. Dans les faits, il semble que les règles des OAR et des marchés tolèrent les défauts de règlement occasionnels des participants au marché, à condition qu'ils règlent raisonnablement vite après le troisième jour.

<sup>38</sup> Voir la règle 800.49.

<sup>39</sup> Voir la règle 800.31. Entre autres, le courtier membre doit avoir obtenu du client l'engagement de fournir à son agent de règlement des instructions relatives à la réception ou à la livraison des titres concernés dans l'opération dès qu'il reçoit un tel avis d'exécution, ou la date et les renseignements pertinents relatifs à ladite exécution, relativement à l'ordre (même si cette exécution représente l'achat ou la vente d'une partie seulement de l'ordre), et que, dans tous les cas, le client veillera à ce que l'agent de règlement confirme l'opération au plus tard le jour ouvrable qui suit la date d'exécution de l'opération à laquelle la confirmation se rapporte. Voir le sous-paragraphe (a)(iv).

<sup>40</sup> Une transaction échouée sur une période prolongée est une « transaction échouée » au sens des RUIIM qui n'a pas été rectifiée dans les dix jours ouvrables suivant la date de règlement prévue. Voir la définition de « transaction échouée », ci-dessus, note 26.

<sup>41</sup> Les RUIIM prévoient aussi des obligations conçues pour prévenir les abus en matière de vente à découvert que l'on peut qualifier de mesures de discipline en matière de règlement (comme l'« obligation d'emprunt préalable » dans certaines circonstances). Toutefois, elles sont généralement limitées aux ventes à découvert, et comme le règlement de celles-ci n'est pas plus susceptible d'échouer que celui d'autres opérations, nous n'en traitons pas dans le présent document de consultation. Voir l'« étude sur les tendances » de l'OCRCVM décrite à l'Annexe A du présent document, qui confirme, p. 39, la constatation des études précédentes de l'OCRCVM selon laquelle « une vente à découvert est moins susceptible de connaître un échec qu'une transaction en règle générale ».

<sup>42</sup> Voir, par exemple, la règle 5-103(1) de la TSX et la règle 12.03(1) de la NEO Bourse Aequitas.

<sup>43</sup> Voir, par exemple, les règles 7.3.8(b) et 7.4.8(b) de la CDS et la règle 5-301 de la TSX. Généralement, lorsqu'une partie à une opération ne livre pas dans le délai de règlement habituel, la contrepartie peut lui transmettre un avis de rachat d'office et demander au marché de procéder au rachat.

**Question 1 : Selon vous, le régime actuel de discipline en matière de règlement est-il adéquat pour favoriser le règlement en temps opportun et l'efficience du marché dans un cycle de règlement de deux jours? Veuillez motiver votre réponse et notamment fournir, le cas échéant, une analyse quantitative à l'appui.**

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

### **5.1 Contexte et objet du Règlement 24-101**

Entré en vigueur en 2007, le Règlement 24-101 a été élaboré principalement pour encourager l'amélioration et l'accélération des processus d'exécution post-marché et de prérèglement pour l'appariement des opérations institutionnelles (confirmation, affirmation, répartitions et instructions de règlement). En vertu de ce règlement, les courtiers et conseillers inscrits qui effectuent des opérations avec un investisseur institutionnel ou pour son compte doivent se doter de politiques et de procédures conçues pour appairer les opérations LCP/RCP dès que possible après leur exécution, mais au plus tard à midi le premier jour après l'opération (**l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles**)<sup>44</sup>. Le règlement reporte actuellement à midi deux jours après l'opération l'appariement de 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 (les **opérations non nord-américaines**)<sup>45</sup>. Nous proposons d'abroger la disposition qui reporte l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles à midi deux jours après l'opération pour les opérations non nord-américaines (voir l'avis de consultation et la partie 6, ci-dessous).

Initialement, le Règlement 24-101 contenait des dispositions transitoires qui auraient imposé, après plusieurs années, l'obligation d'appairer les opérations LCP/RCP au plus tard à minuit le jour de l'opération. Nous l'avons toutefois modifié en 2010, notamment pour annuler la transition vers cette heure limite. Dans notre avis de modification, nous avons indiqué que nous conservions l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles à midi le premier jour après l'opération prévue par le Règlement 24-101 parce qu'à l'époque, il n'existait aucun projet de raccourcissement du règlement de trois jours sur les marchés internationaux, de sorte qu'il ne convenait plus de passer à minuit le jour de l'opération. Cependant, nous avons aussi indiqué que, si la situation changeait, nous envisagerions de réintroduire cette obligation en modifiant le règlement, notamment en cas de raccourcissement du cycle de règlement standard de trois jours sur les marchés internationaux<sup>46</sup>.

En outre, en vertu du règlement, les sociétés inscrites sont tenues d'établir suivant l'Annexe 24-101A1 et de déposer des rapports sur les anomalies si elles n'ont pas respecté le seuil d'appariement des opérations institutionnelles de 90 % (le **seuil d'appariement des opérations institutionnelles**) en valeur et en volume à midi le premier jour après l'opération pendant un trimestre civil<sup>47</sup>. Par ailleurs, les chambres de compensation (particulièrement la CDS) et les fournisseurs de services d'appariement doivent soumettre des données trimestrielles sur l'appariement des opérations institutionnelles sur titres de capitaux propres et de créance de leurs participants. L'Annexe B du présent document de consultation contient une brève analyse des taux globaux d'appariement des opérations institutionnelles de la CDS.

Enfin, le Règlement 24-101 contient également une obligation fondée sur des principes (**l'obligation de règlement**) en vertu de laquelle les courtiers inscrits doivent établir, conserver et appliquer des politiques et

<sup>44</sup> Voir le paragraphe 1 des articles 3.1 et 3.3 du règlement. 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 notamment les définitions des expressions « opération LCP/RCP », « jour de l'opération », « premier jour après l'opération » et « deuxième jour après l'opération » à l'article 1.1 du règlement.

<sup>45</sup> Voir le paragraphe 2 des articles 3.1 et 3.3. La « région nord-américaine » désigne le Canada, les États-Unis, le Mexique, les Bermudes et les pays d'Amérique centrale et des Caraïbes. Voir l'article 1.1.

<sup>46</sup> 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, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 16 avril 2010, Vol. 7, n° 15, p. 257 (**l'avis de 2010**), au <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/24-101/2010-04-16/2010avril16-24-101-avispubl-fr.pdf>. Voir aussi i) l'Avis 24-307 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Dispense de l'application des dispositions transitoires : prolongation de la période de mise en œuvre progressive prévue par le Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles*, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 4 avril 2008, Vol. 5, n° 13, p. 357 (**l'avis de 2008**), au [http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/bulletin/2008/vol5no13/vol5no13\\_7-1.pdf](http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/bulletin/2008/vol5no13/vol5no13_7-1.pdf); et ii) l'Avis de consultation, *Projet de Règlement modifiant le Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles*, *Projet de modification de l'Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles*, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 30 octobre 2009, Vol. 6, n° 43, p. 212 (**l'avis de 2009**), au [http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/bulletin/2009/vol6no43/vol6no43\\_7-2.pdf](http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/bulletin/2009/vol6no43/vol6no43_7-2.pdf).

<sup>47</sup> Voir la partie 4 du règlement.



des procédures conçues pour faciliter le règlement des opérations au plus tard à la « date de règlement standard » prescrite par les OAR et les marchés<sup>48</sup>.

### 5.2 Processus d'appariement des opérations institutionnelles

Les processus et systèmes d'exécution post-marché et de prérèglement qui servent à comparer et à appairer les données sur les opérations institutionnelles sont complexes et inextricablement liés à la compensation et au règlement. Au Canada, l'appariement des opérations institutionnelles comporte généralement de nombreuses étapes séquentielles après leur exécution (ce que l'on appelle l'appariement « local » et qui comprend l'avis d'exécution, la vérification des modalités, la confirmation et l'affirmation, la répartition et les instructions de règlement pour le dépositaire)<sup>49</sup>. Toutes les parties pertinentes<sup>50</sup> à l'appariement des opérations institutionnelles doivent s'entendre sur les modalités de celles-ci dès que possible pour que les erreurs et les irrégularités puissent être repérées rapidement dans le cadre du processus de compensation et de règlement<sup>51</sup>. La rapidité et l'exactitude de l'appariement des opérations institutionnelles constituent une condition préalable essentielle pour éviter les défauts de règlement dans un cycle de règlement abrégé<sup>52</sup>.

À la place de l'appariement local des opérations institutionnelles, certains participants au marché font appel aux services d'un fournisseur de services d'appariement qui effectue un appariement « centralisé » et non séquentiel. Chaque partie peut lui soumettre les modalités de l'opération à tout moment et dans n'importe quel ordre, et il apparie automatiquement les opérations en fonction des critères et tolérances indiqués par le gestionnaire de placements<sup>53</sup>. Actuellement, deux fournisseurs sont autorisés au Canada.

### 5.3 Facteurs à considérer pour améliorer la performance en matière d'appariement des opérations institutionnelles et faciliter de façon générale le passage à un cycle de règlement de deux jours

Malgré notre décision en 2010 de ne pas effectuer la transition à l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles à minuit le jour de l'opération, nous avons encouragé le secteur à viser l'appariement des opérations institutionnelles avant midi le premier jour après l'opération<sup>54</sup>. Nous avons proposé des outils pour améliorer les taux d'appariement des opérations institutionnelles, 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.

Nous avons fortement encouragé les participants au marché à continuer d'améliorer leurs moyens technologiques et leurs processus. En particulier, nous avons encouragé :

- les investisseurs à automatiser davantage leur salle des marchés pour accélérer les activités post-marché;
- les courtiers à poursuivre leurs efforts en vue de passer du traitement par lots en fin de journée à un traitement plus fréquent en cours de journée, voire au traitement en temps réel;
- les dépositaires à continuer à aider leurs clients à s'informatiser davantage et à les encourager à utiliser d'autres solutions pour améliorer l'appariement des opérations institutionnelles, notamment en les dissuadant d'effectuer manuellement les activités post-marché (par exemple, en communiquant les détails des opérations et les instructions de règlement par téléphone, télécopieur ou courriel);
- la CDS et les fournisseurs de services de post-marché à envisager de modifier leurs systèmes pour prolonger leurs horaires de traitement et accepter les opérations appariées le jour de l'opération plus tard dans la journée afin de permettre aux sociétés de réduire les délais et de mesurer précisément leur performance en matière d'appariement et de règlement des opérations institutionnelles.

De plus, nous avons indiqué que les fournisseurs de services d'appariement pourraient jouer un rôle important en rassemblant toutes les parties à l'appariement pour accélérer l'appariement des opérations

<sup>48</sup> L'obligation de règlement s'applique à toutes les opérations, et non pas uniquement aux opérations LCP/RCP. Elle ne mentionne pas expressément « trois jours », mais intègre les normes des OAR et des marchés en matière de délai de règlement.

<sup>49</sup> Voir l'instruction générale, aux paragraphes 2 et 3 de l'article 1.2.

<sup>50</sup> Appélées « parties à l'appariement » dans le Règlement 24-101. Voir les définitions à l'article 1 du règlement.

<sup>51</sup> Voir l'instruction générale, au paragraphe 2 de l'article 1.2.

<sup>52</sup> Voir le Rapport sur les RSRT, au par. 3.10. Voir aussi le Document de discussion 24-401, p. 29, et, plus récemment, l'Avis 24-312.

<sup>53</sup> Voir Omgeo, « Mitigating Operational Risk and Increasing Settlement Efficiency through Same Day Affirmation (SDA) », document de discussion sectoriel, octobre 2010 (le document d'Omgeo), p. 16 (note 13).

<sup>54</sup> Voir l'avis de 2010, p. 258.

institutionnelles. L'automatisation de l'ensemble du secteur et l'*interopérabilité* renforceraient l'efficacité et l'intégrité du processus de compensation et de règlement des titres, ce qui aurait pour effet d'améliorer la protection des investisseurs et la compétitivité internationale des marchés du Canada<sup>55</sup>.

Étant donné le passage à un cycle de règlement de deux jours, les mesures susmentionnées sont plus importantes que jamais. Les participants au marché devront apporter des améliorations pour raccourcir leurs délais d'appariement des opérations institutionnelles et renforcer l'efficacité opérationnelle de leurs processus post-marché.

### 5.3.1 Affirmation le même jour

L'affirmation le même jour se produit lorsqu'une opération institutionnelle est confirmée et affirmée le jour de l'opération. Certains marchés étrangers et fournisseurs de services post-marché internationaux estiment qu'il est important d'améliorer le taux d'affirmation le même jour parce qu'il s'agit d'une condition préalable pour garantir que les défauts de règlement n'augmentent pas avec l'introduction d'un cycle de règlement de deux jours<sup>56</sup>. L'affirmation le même jour contribue à accélérer le processus post-marché d'appariement et de règlement des opérations institutionnelles en compressant les étapes de la confirmation et de l'affirmation, ce qui donne plus de temps pour effectuer les répartitions, transmettre les instructions de règlement et corriger erreurs et décalages avant le règlement. En s'entendant sur les modalités de l'opération plus rapidement, il est possible de réduire le risque opérationnel, les coûts et les inefficiences. La vérification automatisée des opérations au moyen de systèmes électroniques locaux ou centraux d'appariement des modalités permet de procéder à la confirmation-affirmation en temps opportun et contribue à améliorer le taux d'affirmation le même jour<sup>57</sup>.

**Question 2 : Étant donné que les recherches internationales indiquent qu'il peut être important d'atteindre un taux d'affirmation le même jour supérieur à 90 % pour améliorer l'efficacité du règlement et réduire les taux de défauts de règlement<sup>58</sup>, l'augmentation des taux d'affirmation sur les marchés canadiens est-elle une importante condition préalable pour la transition vers un cycle de règlement de deux jours?**

**Question 3 : L'augmentation de l'automatisation des processus de confirmation et d'affirmation des opérations est-elle essentielle pour améliorer les taux d'affirmation le même jour? Veuillez motiver votre réponse.**

### 5.3.2 Accélération des répartitions et de l'appariement des instructions de règlement

L'introduction d'un cycle de règlement de deux jours nécessitera une communication plus rigoureuse et plus rapide des répartitions et des instructions de règlement. De manière générale, nous nous attendons à une amélioration des taux d'appariement des opérations institutionnelles à midi le premier jour après l'opération. L'Annexe B contient davantage d'information sur les taux actuels d'appariement des opérations institutionnelles.

**Question 4 : Quelles mesures les parties à l'appariement devraient-elles prendre pour accélérer la communication des répartitions et des instructions de règlement dans un cycle de règlement de deux jours?**

## 6. Nouvelles mesures possibles pour gérer le risque de non-règlement

Étant donné le passage à un cycle de règlement de deux jours, les ACVM estiment qu'il conviendrait d'établir à ce stade si de nouvelles mesures de discipline en matière de règlement sont nécessaires pour atténuer le risque d'augmentation des défauts de règlement. Nous abordons ci-après plusieurs mesures supplémentaires pour prévenir ou gérer ces défauts. Certaines d'entre elles existent aussi dans d'autres territoires, comme les États-Unis, l'Europe et l'Australie.

Nous soulignons que nous ne proposons pas d'adopter ces mesures ou d'en exiger l'adoption pour le moment. Nous pourrions toutefois envisager d'en adopter certaines ou d'en exiger l'adoption à l'issue du présent processus de consultation. Les intervenants qui estiment que le régime actuel de discipline en matière de règlement n'est pas adéquat pour favoriser le règlement en temps opportun et l'efficacité du

<sup>55</sup> Voir l'avis de 2009, p. 219. Voir aussi le Document de discussion 24-401, p. 10, sur la question de l'*interopérabilité*.

<sup>56</sup> Document de l'ASX, p. 10, citant le document d'Omgeo, lequel conclut qu'il existe une corrélation directe entre l'affirmation le même jour et le raccourcissement des cycles de règlement, et que l'affirmation le même jour augmente l'efficacité du règlement.

<sup>57</sup> *Ibid.* Le mécanisme centralisé de vérification et d'appariement des opérations offert par un fournisseur de services d'appariement permet d'apparier les opérations automatiquement dans des délais réduits, sans que les parties à l'appariement aient besoin de passer par les étapes séquentielles habituelles d'un processus local de vérification.

<sup>58</sup> Voir le document de l'ASX, p. 10, qui cite le document d'Omgeo.

marché dans un cycle de règlement de deux jours devraient indiquer toute mesure qui, selon eux, profiterait à nos marchés. Nous leur demandons, s'ils se prononcent sur la pertinence des mesures, d'indiquer les motifs de leurs conclusions et de décrire les avantages et les coûts potentiels pour les marchés.

#### **6.1 Possibles modifications des règles sur l'appariement des opérations institutionnelles**

Garantir le traitement direct à toutes les étapes du traitement des opérations permettra d'accélérer l'appariement des opérations institutionnelles et d'améliorer l'exactitude, deux conditions préalables essentielles pour prévenir les défauts de règlement dans un cycle de règlement de deux jours. La modification d'une ou de plusieurs dispositions du Règlement 24-101 pourrait contribuer à atteindre cet objectif. Par exemple, le règlement pourrait obliger les courtiers et conseillers inscrits à se doter de politiques et des procédures d'appariement des opérations institutionnelles conçues pour appairer les opérations LCP/RCP au plus tard à minuit le jour de l'opération au lieu de midi le premier jour après l'opération, ce qui le ramènerait à son heure limite cible originale. Il serait également possible de modifier le seuil d'appariement des opérations institutionnelles pour obliger la société inscrite à établir et à déposer un rapport sur les anomalies si elle n'atteint pas un seuil d'appariement de 95 % (au lieu de 90 %) des opérations, en valeur et en volume, à midi le premier jour après l'opération pendant un trimestre civil.

**Question 5 : Faudrait-il modifier l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles afin que les politiques et procédures d'appariement des opérations institutionnelles des courtiers et conseillers inscrits soient conçues pour appairer les opérations LCP/RCP au plus tard à minuit le jour de l'opération au lieu de midi le premier jour après l'opération? Veuillez motiver votre réponse. Si vous estimez qu'il faut modifier l'heure limite, mais sans la ramener à minuit le jour de l'opération, veuillez indiquer comment modifier le règlement.**

**Question 6 : Faudrait-il plutôt modifier le seuil d'appariement des opérations institutionnelles pour que la société inscrite soit tenue d'établir et de déposer un rapport sur les anomalies si elle n'atteint pas un seuil d'appariement de 95 % (au lieu de 90 %) des opérations, en valeur et en volume, à midi le premier jour après l'opération pendant un trimestre civil? Veuillez motiver votre réponse. Si vous estimez qu'il faut modifier le seuil, mais sans le porter à 95 %, veuillez indiquer comment modifier le règlement.**

**Question 7 : Pourrait-on prendre d'autres mesures préréglément pour encourager la confirmation et l'affirmation rapides des opérations et la communication des répartitions et des instructions de règlement par les parties à l'appariement? Dans l'affirmative, veuillez en fournir une description détaillée.**

Comme nous l'indiquons dans l'avis de consultation, nous proposons d'abroger les dispositions du Règlement 24-101 qui reportent l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles à midi le deuxième jour après l'opération pour les opérations non nord-américaines. Étant donné le passage à un cycle de règlement standard de deux jours, nous estimons que ces dispositions ne sont plus nécessaires. L'heure limite reportée à midi le deuxième jour après l'opération pour les opérations non nord-américaines ne donne pas suffisamment de temps pour résoudre les problèmes et éviter les transactions échouées; les parties doivent plutôt devancer l'échéance en appariant le premier jour après l'opération, sans égard à la nature transfrontalière de l'opération, de façon à avoir le temps de résoudre les problèmes et d'éviter les transactions échouées. Nous n'ignorons pas qu'il est compliqué d'effectuer des opérations sur les marchés mondiaux en raison des retards dans les communications, des enjeux structureaux, des différences entre les monnaies, des décalages entre les cycles de règlements internationaux et des problèmes liés aux fuseaux horaires. Cependant, le passage à un cycle de règlement de deux jours alignera le cycle du Canada sur celui de la plupart des grands marchés étrangers, dont les États-Unis et l'Europe. Plusieurs difficultés liées aux investissements étrangers et aux opérations transfrontalières perdureront, de sorte que les participants au marché devront réviser leur fonctionnement interne et adapter leurs politiques et procédures d'appariement des opérations institutionnelles en conséquence pour respecter l'heure limite de midi le premier jour après l'opération, tout comme ils devront adapter leurs politiques et procédures pour respecter le cycle de règlement standard de deux jours des États-Unis, d'Europe et d'autres territoires.

## 6.2 Possible modification de l'obligation de règlement

En 2004, les ACVM ont demandé si elles devraient imposer un cycle de règlement de trois jours<sup>59</sup>. Le projet initial de Règlement 24-101 contenait des dispositions obligeant le courtier qui exécute une opération sur titres admissibles au dépôt à prendre « toutes les mesures nécessaires pour la régler au plus tard le troisième jour après l'opération »<sup>60</sup>. Nous avons indiqué que, même si les règles actuelles des OAR et des bourses imposaient déjà un cycle de règlement standard de trois jours pour les titres de capitaux propres et de créance à long terme, une règle générale prévoyant un cycle de règlement de trois jours dans la législation provinciale en valeurs mobilières renforcerait le système de compensation et de règlement au Canada.

Toutefois, la majorité des intervenants estimaient que les ACVM ne devraient pas imposer un cycle de règlement de trois jours<sup>61</sup>. Nous avons plutôt inclus dans la version définitive du Règlement 24-101 l'obligation de règlement actuelle, fondée sur des principes, en vertu de laquelle les courtiers inscrits doivent établir, conserver et appliquer des politiques et des procédures conçues pour faciliter le règlement des opérations au plus tard à la « date de règlement standard » prescrite par les règles des OAR et des marchés.

L'obligation de respecter un cycle de règlement de deux jours serait cohérente avec la Rule 15c6-1 de la Securities and Exchange Commission (SEC) des États-Unis<sup>62</sup> et le règlement sur les DCT de l'Union européenne qui prévoit un tel cycle<sup>63</sup>.

**Question 8 : Faudrait-il modifier l'obligation de règlement fondée sur des principes actuellement prévue par le Règlement 24-101 en exigeant un cycle de règlement de deux jours? Veuillez motiver votre réponse.**

## 6.3 Possibles mécanismes pour contrer les défauts de règlement

Plusieurs territoires étrangers ont instauré des « pénalités » en cas de défaut de règlement ou proposé de le faire pour inciter les participants qui causent des défauts à les résoudre sans tarder. Ces pénalités sont des moyens incitatifs (ou dissuasifs) pécuniaires visant à régler à temps ou à résoudre les défauts rapidement (il s'agit, par exemple, d'amendes ou d'intérêts). Elles peuvent être explicites (par exemple, prévues par les règles d'un OAR ou d'une chambre de compensation) ou implicites (par exemple, adoptées à titre de pratique du marché par le secteur). L'expérience internationale indique que l'introduction d'une pénalité minimale a un effet dissuasif sur les défauts de règlement<sup>64</sup>.

Par exemple, en vertu du règlement sur les DCT, les autorités de l'Union européenne (UE) proposent d'exiger que les dépositaires centraux de titres (DCT) établissent des procédures imposant une pénalité financière aux participants qui causent des défauts<sup>65</sup>. La pénalité est calculée quotidiennement, chaque jour ouvrable où une opération demeure non réglée après sa « date de règlement prévue » (généralement, le deuxième jour après l'opération) et jusqu'à la date de règlement véritable ou à la fin du processus de rachat d'office prévu par ce règlement. Les détails de la mise en œuvre de cette pénalité et des procédures de traitement connexes ne sont pas encore finalisés.

<sup>59</sup> Voir le Document de discussion 24-401, p. 37.

<sup>60</sup> Voir la partie 5 du règlement publié le 21 mai 2004 avec l'Avis de consultation des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Projet de Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations, projet d'Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations et Document de discussion 24-401 sur le traitement direct*, supplément au Bulletin de l'Autorité de marchés financiers, Vol. 1, n°16, au <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/bulletin/supplements/v01n16s00.pdf>.

<sup>61</sup> Voir l'Avis 24-301 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, *Réponses aux commentaires reçus sur le Document de discussion 24-401 sur le traitement direct, le projet de Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations, et le projet d'Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations*, supplément au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 11 février 2005, Vol. 2, n°6, p. 8, au <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/bulletin/supplements/v02n06s00.pdf>.

<sup>62</sup> 17 CFR 240.15c6-1 – Settlement cycle. Cette règle interdit au courtier d'acheter ou de vendre ou de conclure un contrat en vue d'acheter ou de vendre un titre qui prévoit le versement de fonds et la livraison de titres plus de trois jours ouvrables après la date du contrat, sauf entente expresse des parties au moment de l'opération. La SEC entend la modifier pour exiger le règlement au plus tard deux jours après l'opération. Voir la lettre de la présidente de la SEC au secteur américain en date du 16 septembre 2015, au <http://www.ust2.com/news/sec-endorsements/>.

<sup>63</sup> Règlement (UE) n° 909/2014 du Parlement européen et du Conseil du 23 juillet 2014 concernant l'amélioration du règlement de titres dans l'Union européenne et les dépositaires centraux de titres, et modifiant les directives 98/26/CE et 2014/65/UE ainsi que le règlement (UE) n° 236/2012 (le **règlement sur les DCT**).

<sup>64</sup> Voir Banque du Canada, « Le financement par titres et la liquidité du marché obligataire », *Revue du système financier*, juin 2016, p. 49, au <http://www.banqueducanada.ca/wp-content/uploads/2016/06/rsf-juin2016-fontaine.pdf>.

<sup>65</sup> Voir le règlement sur les DCT, Article 7 – Mesures destinées à remédier aux défauts de règlement.

En Australie, en vertu du régime de discipline en matière de règlement établi par la bourse ASX, les participants qui ne livrent pas les titres à la date de règlement prévue se voient imposer une amende quotidienne<sup>66</sup>, actuellement fixée à 0,1 % de la valeur de l'opération non réglée avec un plancher de 100 \$A et un plafond de 5 000 \$A. L'ASX n'a pas proposé d'augmenter les pénalités financières lors de l'introduction d'un cycle de règlement de deux jours.

Afin d'encourager la livraison rapide des titres d'État et d'organismes gouvernementaux aux États-Unis, la contrepartie centrale perçoit, dans les opérations sur titres à revenu fixe, des intérêts au taux annuel de 3 % sur la valeur de règlement en cas de défaut de livraison (moins le taux cible sur les fonds déposés à la Réserve fédérale en vigueur le jour précédant la date de règlement)<sup>67</sup>.

En outre, plusieurs territoires étrangers ont des procédures de dénouement (ou de rachat d'office forcé) en vertu desquelles le participant défaillant doit remédier à la transaction échouée le plus rapidement possible.

En Australie, les règles d'appariement de l'ASX obligent tout participant à combler les déficits qui subsistent après un règlement par lots le cinquième jour après l'opération en achetant ou en empruntant les titres nécessaires<sup>68</sup>. Avec l'introduction d'un cycle de règlement de deux jours, l'ASX propose de modifier ses règles en abrégant aussi d'un jour ouvrable l'échéancier de la discipline en matière de règlement, de sorte que des pénalités financières seront imposées en cas de défaut de règlement deux jours après l'opération et que l'obligation de dénouement automatique s'appliquerait si des déficits subsistent après un règlement par lots, le quatrième jour après l'opération.

Aux États-Unis, la Rule 204 de la SEC oblige également les courtiers participants d'une chambre de compensation inscrite à prendre des mesures pour dénouer tout défaut de livraison de positions<sup>69</sup>. En vertu de cette règle, le dénouement nécessite que les courtiers acquièrent ou empruntent la même sorte et la même quantité de titres. Dans les ventes à découvert, les participants doivent dénouer tout défaut de livraison au plus tard au début des heures de négociation habituelles le jour de règlement suivant la date de règlement (ce délai actuellement fixé au quatrième jour après l'opération passera au troisième jour dans un cycle de règlement de deux jours). Pour les autres opérations, dont celles qui sont attribuables à des activités légitimes de tenue de marché, tout défaut de livraison doit être dénoué au plus tard au début des heures de négociation habituelles le troisième jour de règlement consécutif suivant la date de règlement (ce délai actuellement fixé au sixième jour après l'opération passera au cinquième jour dans un cycle de règlement de deux jours)<sup>70</sup>.

En Europe, en vertu du règlement sur les DCT, les autorités de l'UE proposent d'exiger que les contreparties centrales, les DCT ou les places de négociation instaurent une procédure de rachat d'office forcé pour défaut de règlement de nombreux types d'opérations sur titres, qui serait généralement lancée dans un certain délai suivant la date de règlement convenue<sup>71</sup>. Ce délai dépendrait du type d'actif et de la liquidité des titres en cause. Il serait, par exemple, de quatre jours pour les titres liquides, de sept jours pour les titres non liquides et de 15 jours pour les opérations sur le marché de croissance des PME.

**Question 9 : le régime de discipline en matière de règlement en vigueur au Canada suffit-il à résoudre les défauts de règlement rapidement ou faut-il instaurer d'autres mécanismes?**

- **Le cas échéant, quels devraient être ces mécanismes?**
- **À quels types d'opérations, de titres ou de marchés ces mécanismes devraient-ils s'appliquer?**
- **Comment déterminer s'il y a défaut de règlement ou définir tel défaut pour l'application de ces mécanismes?**

<sup>66</sup> Voir le document de l'ASX, p. 13.

<sup>67</sup> Voir les documents suivants publiés par le Treasury Market Practices Group (TMPG) et révisés en février 2016 : *U.S. Treasury Securities Fails Charge Trading Practice* et *Agency Debt and Agency Mortgage-Backed Securities Fails Charge Trading Practice* sur le site Web de la Réserve fédérale de New York, au <https://www.newyorkfed.org/tmpg/about.html>. Le TMPG se compose de hauts dirigeants, de juristes et de spécialistes de la conformité issus de diverses institutions, notamment des courtiers en valeurs, des banques, des investisseurs institutionnels et des fournisseurs de services sur le marché, et il est parrainé par la Réserve fédérale de New York. La contrepartie centrale américaine pour les opérations sur titres à revenu fixe est la Fixed Income Clearing Corporation, filiale en propriété exclusive de DTCC.

<sup>68</sup> Document de l'ASX, p. 13.

<sup>69</sup> 17 CFR 242.204 – Close-out requirement.

<sup>70</sup> Si la position n'est pas liquidée, le courtier et tout courtier pour lequel il compense des opérations (par exemple, un courtier remisier) ne peut effectuer d'autres ventes à découvert sur ce titre sans l'emprunter ou conclure une convention légitime pour l'emprunter (ce qui s'appelle l'« obligation d'emprunt préalable ») jusqu'à ce qu'il acquière des actions pour liquider la position et que l'achat soit compensé et réglé.

<sup>71</sup> Voir le règlement sur les DCT, Article 7 – Mesures destinées à remédier aux défauts de règlement.

- **Qui devrait établir et gérer ces mécanismes (par exemple, un OAR, une chambre de compensation ou un membre des ACVM)?**

#### **6.4 Autres entraves potentielles au règlement des opérations en temps opportun**

Nous souhaitons savoir si les intervenants estiment que d'autres aspects de la chaîne de compensation et de règlement des titres qui n'ont pas été abordés ci-dessus pourraient entraîner des retards empêchant de respecter la date limite de règlement de deux jours. Il importe qu'ils indiquent les maillons faibles pour que les autorités de réglementation puissent établir si des mesures supplémentaires de discipline en matière de règlement sont nécessaires<sup>72</sup>. Par exemple, nous souhaitons savoir si les services ou systèmes actuellement utilisés par les investisseurs, les émetteurs ou les autres participants au marché pour la compensation et le règlement des opérations sur titres, le maintien des comptes de titres et la garde des titres risquent de ne pas permettre de ramener le cycle de règlement à deux jours. Les raisons pourraient varier. Les services ou systèmes pourraient notamment dépendre excessivement de processus manuels et ne pas être suffisamment automatisés.

**Question 10 : D'autres aspects de la chaîne de traitement des opérations sur titres pourraient-ils entraîner des retards empêchant de respecter la date limite de règlement de deux jours? Dans l'affirmative, veuillez les décrire et indiquer les mesures supplémentaires de discipline en matière de règlement qui pourraient être prises. Veuillez décrire ces mesures de façon raisonnablement détaillée.**

---

<sup>72</sup> L'analyse des technologies émergentes, comme les chaînes de blocs et les registres distribués, qui ont le potentiel de transformer radicalement les processus et systèmes actuels de compensation et de règlement, déborde du cadre de la présente consultation.

## Conclusion

Dans le présent document de consultation, nous décrivons brièvement les efforts que le secteur canadien des valeurs mobilières déploie pour se préparer au raccourcissement du cycle de règlement standard de trois à deux jours. Le passage à ce cycle raccourci devrait se produire le 5 septembre 2017, au même moment que sur les marchés des États-Unis. Nous faisons un survol des mesures de discipline en matière de règlement qui existent sur les marchés canadiens des titres de capitaux propres et de créance.

Le document de consultation soulève certaines considérations réglementaires pour réduire le risque que la transition à un cycle de règlement standard de deux jours n'augmente les défauts de règlement sur nos marchés. Nous souhaitons que les intervenants nous disent si, selon eux, les mécanismes actuels de gestion du risque de non-règlement continueront d'offrir les incitatifs appropriés pour favoriser le règlement en temps opportun et l'efficacité du marché dans un cycle de règlement de deux jours. Compte tenu du passage à ce cycle, il pourrait être prudent d'envisager de nouvelles mesures ou d'en exiger l'adoption pour renforcer le régime de discipline en matière de règlement et ainsi réduire le risque d'augmentation des défauts de règlement.

Nous souhaitons recueillir des commentaires sur tout aspect du présent document de consultation et obtenir des réponses aux questions suivantes :

**Question 1 : Selon vous, le régime actuel de discipline en matière de règlement est-il adéquat pour favoriser le règlement en temps opportun et l'efficacité du marché dans un cycle de règlement de deux jours? Veuillez motiver votre réponse et notamment fournir, le cas échéant, une analyse quantitative à l'appui.**

**Question 2 : Étant donné que les recherches internationales indiquent qu'il peut être important d'atteindre un taux d'affirmation le même jour supérieur à 90 % pour améliorer l'efficacité du règlement et réduire les taux de défauts de règlement, l'augmentation des taux d'affirmation sur les marchés canadiens est-elle une importante condition préalable pour la transition vers un cycle de règlement de deux jours?**

**Question 3 : L'augmentation de l'automatisation des processus de confirmation et d'affirmation des opérations est-elle essentielle pour améliorer le taux d'affirmation le même jour? Veuillez motiver votre réponse.**

**Question 4 : Quelles mesures les parties à l'appariement devraient-elles prendre pour accélérer la communication des répartitions et des instructions de règlement dans un cycle de règlement de deux jours?**

**Question 5 : Faudrait-il modifier l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles afin que les politiques et procédures d'appariement des opérations institutionnelles des courtiers et conseillers inscrits soient conçues pour appairer les opérations LCP/RCP au plus tard à minuit le jour de l'opération au lieu de midi le premier jour après l'opération? Veuillez motiver votre réponse. Si vous estimez qu'il faut modifier l'heure limite, mais sans la ramener à minuit le jour de l'opération, veuillez indiquer comment modifier le règlement.**

**Question 6 : Faudrait-il plutôt modifier le seuil d'appariement des opérations institutionnelles pour que la société inscrite soit tenue d'établir et de déposer un rapport sur les anomalies si elle n'atteint pas un seuil d'appariement de 95 % (au lieu de 90 %) des opérations, en valeur et en volume, à midi le premier jour après l'opération pendant un trimestre civil? Veuillez motiver votre réponse. Si vous estimez qu'il faut modifier le seuil, mais sans le porter à 95 %, veuillez indiquer comment modifier le règlement.**

**Question 7 : Pourrait-on prendre d'autres mesures prérèglement pour encourager la confirmation et l'affirmation rapides des opérations et la communication des répartitions et des instructions de règlement par les parties à l'appariement? Dans l'affirmative, veuillez en fournir une description détaillée.**

**Question 8 : Faudrait-il modifier l'obligation de règlement fondée sur des principes actuellement prévue par le Règlement 24-101 en exigeant un cycle de règlement de deux jours? Veuillez motiver votre réponse.**

**Question 9 : le régime de discipline en matière de règlement en vigueur au Canada suffit-il à résoudre les défauts de règlement rapidement ou faut-il instaurer d'autres mécanismes?**

- Le cas échéant, quels devraient être ces mécanismes?
- À quels types d'opérations, de titres ou de marchés ces mécanismes devraient-ils s'appliquer?
- Comment déterminer s'il y a défaut de règlement ou définir un tel défaut pour l'application de ces mécanismes?
- Qui devrait établir et gérer ces mécanismes (par exemple, un OAR, une chambre de compensation ou un membre des ACVM)?

**Question 10 : D'autres aspects de la chaîne de traitement des opérations sur titres pourraient-ils entraîner des retards empêchant de respecter la date limite de règlement de deux jours? Dans l'affirmative, veuillez les décrire et indiquer les mesures supplémentaires de discipline en matière de règlement qui pourraient être prises. Veuillez décrire ces mesures de façon raisonnablement détaillée.**

\*\*\*



## ANNEXE A

### Taux globaux de transactions échouées selon le RNC

La CDS totalise les défauts de livraison dans son système RNC en fonction de la valeur totale des titres qui ne sont pas réglés le troisième jour après l'opération. Elle agit comme contrepartie centrale pour chaque opération traitée par ce système (généralement, la plupart des opérations sur titres de capitaux propres sur les marchés). Dans ce système, les acquisitions et ventes quotidiennes de titres de chaque participant sont, selon le jour de l'opération, compensées automatiquement comme une seule position acheteur (droit de recevoir des titres de la CDS) ou une seule position vendeur (obligation de livrer des titres à la CDS) pour chaque émission achetée et vendue.

Lorsqu'un participant au RNC ne livre pas les titres à la CDS le troisième jour après l'opération, il y a défaut de livraison. Plusieurs participants au RNC pourraient détenir une position vendeur à un moment donné et ne pas livrer le troisième jour après l'opération. Tous les défauts de livraison sur une émission de titres en particulier à une date donnée sont un chiffre cumulatif des défauts précédents et des nouveaux défauts qui surviennent à cette date, déduction faite des défauts réglés à cette date. Ce chiffre ne représente pas les défauts quotidiens, mais regroupe les nouveaux défauts à la date de déclaration et les défauts existants. Autrement dit, il s'agit du total des défauts à un moment donné (le système RNC ne tient pas compte de la durée des défauts de livraison non corrigés).

La valeur totale des défauts de livraison accumulés à une date donnée dans le système RNC est alors comparée à la valeur totale de l'ensemble des opérations réglées dans celui-ci à la « date de valeur ». La valeur des transactions admissibles au RNC est décalée de trois jours de sorte que les données de la date de la transaction sont appariées aux défauts associés à cette date le troisième jour après l'opération. Afin de « pallier » les effets de l'échec d'une transaction individuelle visant un bloc important ou des niveaux inhabituels d'activité de négociation (par exemple les jours de bourse sur les marchés canadiens alors que les marchés aux États-Unis sont fermés), CDS calcule des moyennes mobiles sur 20 jours pour les deux mesures.

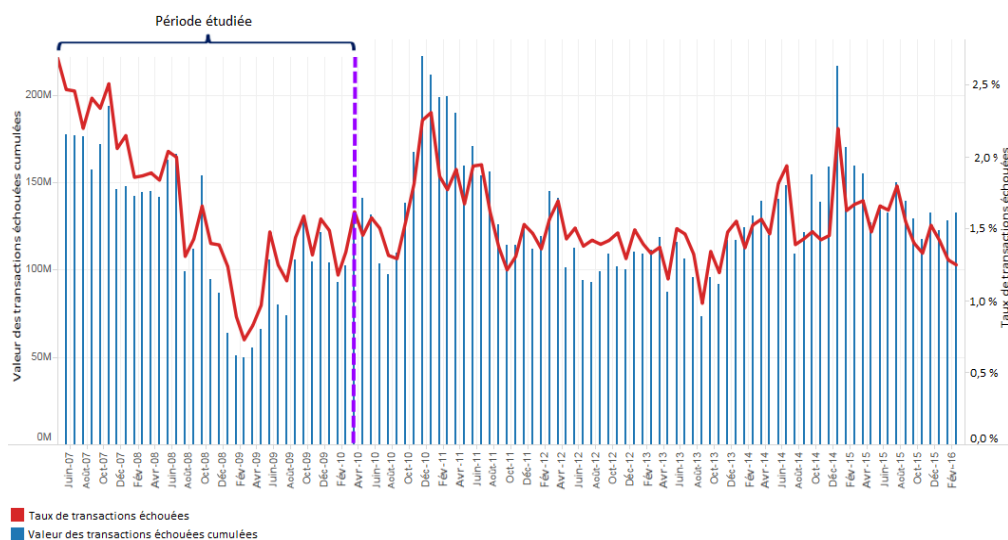
Au moyen des données sur les transactions échouées selon le RNC fournies par la CDS, le personnel de la CVMO a compilé l'information nécessaire pour créer le graphique A-1 et le tableau A-1, ci-dessous, qui comptabilisent le total quotidien de ces transactions du 1<sup>er</sup> mai 2007 au 31 mars 2016. Une partie de cette période, de mai 2007 à avril 2010 (la **période étudiée**), a été analysée par l'OCRCVM dans un rapport de février 2011 intitulé *Tendances relatives à l'activité de négociation, aux ventes à découvert et aux transactions échouées – Pour la période du 1<sup>er</sup> mai 2007 au 30 avril 2010 (l'étude de l'OCRCVM sur les tendances)*<sup>73</sup>. Dans l'ensemble, au cours de la période étudiée, l'OCRCVM a constaté une tendance générale à la baisse de la valeur des transactions échouées cumulées en pourcentage de la valeur totale des opérations traitées par le RNC, à l'exception d'une « augmentation » en septembre 2008, pendant la crise financière<sup>74</sup>. Selon l'OCRCVM, la baisse pourrait être attribuable à deux facteurs :

- un déclin général de la durée pendant laquelle une transaction « échouée » demeure en circulation;
- un déclin général du taux des échecs des transactions.

<sup>73</sup> On peut consulter l'étude de l'OCRCVM sur les tendances au [http://www.ocrcvm.ca/Documents/2011/cee8bc8c-a639-44de-bcfc-f2e499676f43\\_fr.pdf](http://www.ocrcvm.ca/Documents/2011/cee8bc8c-a639-44de-bcfc-f2e499676f43_fr.pdf).

<sup>74</sup> Voir l'étude de l'OCRCVM sur les tendances, p. 33. Selon l'OCRCVM, cette augmentation était due à « la faillite d'un important courtier en placement américain qui était la contrepartie en bout de ligne pour un volume important de transactions ».

Graphique A-1 – Taux quotidien de transactions échouées selon le RNC



À compter du 1<sup>er</sup> mai 2010 (c'est-à-dire après la fin de la période étudiée) la tendance à la baisse du taux d'échec selon le RNC semble s'atténuer, les transactions échouées cumulées restant relativement stables et généralement inférieures à 2 % de la valeur totale des opérations traitées par le RNC<sup>75</sup>. Le nombre total moyen d'échecs selon le RNC du 1<sup>er</sup> mai 2007 au 31 mars 2016 est de 1,58 %. Voir le tableau A-1, ci-dessous.

Si les données du RNC sur les échecs ne fournissent pas d'information sur les causes de ces derniers, les études précédentes de l'OCRCVM ont conclu que « la cause principale des transactions échouées était le retard ou l'erreur d'ordre administratif »<sup>76</sup>. Bien que les données n'indiquent pas si une transaction échouée à une chambre de compensation (c'est-à-dire un défaut de livraison causé par un participant direct de celle-ci) est causé par un échec correspondant du courtier ou du dépositaire, il est probable que de nombreux défauts de règlement des opérations aux chambres de compensation résultent directement ou indirectement d'échecs dans les comptes sous-jacents tenus à un ou plusieurs niveaux d'intermédiaires.

En ce qui concerne les taux moyens de transactions échouées dans les marchés étrangers, ces derniers appliquent diverses méthodes de calcul, de sorte qu'il est difficile de faire des comparaisons avec eux. L'étude de l'OCRCVM sur les tendances contient une brève analyse comparative avec les transactions échouées aux États-Unis. En s'appuyant sur de l'information de l'Office of Economic Analysis de la SEC<sup>77</sup>, l'OCRCVM indique que « les taux d'échec aux États-Unis peuvent encore se situer à un niveau quelque peu supérieur au Canada après avoir tenu compte des différences de taille des marchés respectifs »<sup>78</sup>.

<sup>75</sup> Il y a cependant des exceptions : il semblerait aussi que certaines augmentations inexplicables, mais temporaires des défauts de livraison se soient produites fin 2010 et début 2011 ainsi que début 2015 lorsque le taux d'échec a dépassé 2 %.

<sup>76</sup> Voir l'étude de l'OCRCVM sur les tendances, p. 6 et 7.

<sup>77</sup> Voir Office of Economic Analysis, *Impact of recent SHO Rule Changes on Fails to Deliver* (16 avril 2009). On peut consulter une version révisée de ce document datée du 4 novembre 2009 à l'adresse suivante : <https://www.sec.gov/spotlight/shortsales/oeamemo110409.pdf>.

<sup>78</sup> Il est intéressant de constater qu'en Australie, le taux de défaut de règlement pour les titres de capitaux propres est extrêmement faible, la moyenne quotidienne s'établissant à 0,339 % pour le trimestre terminé en décembre 2013. Voir le document de l'ASX, p. 13. On ne sait pas si le pourcentage est calculé en fonction du nombre ou de la valeur des titres qui ne sont pas réglés à temps. L'ASX indique que le haut niveau d'efficacité du règlement en Australie est démontré par le taux de règlement quotidien de 99,7 % et le fait que 77,8 % des règlements non effectués dans un délai de trois jours le sont après quatre jours. Quatre-vingt-treize pour cent des règlements échoués dans un délai de trois jours pendant le quatrième trimestre 2013 concernaient des titres ne figurant pas dans la liste de 50 principaux de l'ASX.

Tableau A-1 – Valeur des transactions échouées cumulées selon le RNC

Tableau A-1 – Valeur des transactions échouées cumulées			
Mois	Moyenne mobile sur 20 jours		Valeur des transactions échouées cumulées en % de la valeur des transactions
	de la valeur des transactions admissibles au règlement net continu	de la valeur des transactions échouées cumulées	
Mai-07	7 072 864 788 \$	190 530 817 \$	2,69 %
Juin-07	7 175 899 218 \$	177 079 299 \$	2,47 %
Juil-07	7 186 423 091 \$	176 816 985 \$	2,46 %
Août-07	8 016 228 401 \$	176 485 419 \$	2,20 %
Sep-07	6 523 189 147 \$	157 141 611 \$	2,41 %
Oct-07	7 349 209 434 \$	171 706 634 \$	2,34 %
Nov-07	7 714 020 926 \$	193 563 475 \$	2,51 %
Déc-07	7 063 445 146 \$	145 759 967 \$	2,06 %
Jan-08	6 884 294 114 \$	147 751 865 \$	2,15 %
Fév-08	7 629 710 520 \$	141 827 181 \$	1,86 %
Mar-08	7 723 931 327 \$	144 401 989 \$	1,87 %
Avr-08	7 683 901 472 \$	144 996 218 \$	1,89 %
Mai-08	7 695 119 932 \$	141 500 208 \$	1,84 %
Juin-08	7 990 506 163 \$	163 049 106 \$	2,04 %
Juil-08	8 300 632 652 \$	165 949 115 \$	2,00 %
Août-08	7 566 027 689 \$	98 967 891 \$	1,31 %
Sep-08	7 765 134 588 \$	111 699 872 \$	1,43 %
Oct-08	9 265 502 773 \$	153 736 905 \$	1,66 %
Nov-08	6 730 676 331 \$	94 520 509 \$	1,40 %
Déc-08	6 242 704 936 \$	86 917 132 \$	1,39 %
Jan-09	5 140 145 092 \$	63 994 026 \$	1,24 %
Fév-09	5 712 182 858 \$	50 783 628 \$	0,89 %
Mar-09	6 637 664 169 \$	50 053 832 \$	0,73 %
Avr-09	6 690 814 518 \$	55 662 309 \$	0,83 %
Mai-09	6 866 748 063 \$	66 107 911 \$	0,97 %
Juin-09	7 140 039 142 \$	105 592 566 \$	1,48 %
Juil-09	6 330 705 081 \$	80 248 484 \$	1,25 %
Août-09	6 524 151 799 \$	73 859 488 \$	1,14 %
Sep-09	7 499 492 432 \$	105 980 101 \$	1,44 %
Oct-09	8 010 051 153 \$	128 256 855 \$	1,59 %
Nov-09	7 867 282 950 \$	104 376 622 \$	1,32 %
Déc-09	7 755 872 818 \$	121 610 483 \$	1,57 %
Jan-10	7 015 269 830 \$	104 335 029 \$	1,49 %
Fév-10	7 854 569 053 \$	92 934 069 \$	1,18 %
Mar-10	7 673 630 354 \$	102 195 128 \$	1,34 %
Avr-10	8 228 071 445 \$	133 018 447 \$	1,62 %
Mai-10	9 680 483 463 \$	141 053 179 \$	1,46 %
Juin-10	8 332 890 633 \$	131 457 722 \$	1,58 %
Juil-10	6 863 386 601 \$	103 316 906 \$	1,51 %
Août-10	7 400 363 281 \$	97 441 461 \$	1,32 %
Sep-10	8 486 406 274 \$	109 836 461 \$	1,29 %
Oct-10	8 942 465 332 \$	138 031 677 \$	1,54 %
Nov-10	9 216 966 639 \$	167 228 840 \$	1,81 %
Déc-10	9 847 801 045 \$	222 187 757 \$	2,26 %
Jan-11	9 161 265 959 \$	211 598 802 \$	2,31 %
Fév-11	10 649 798 759 \$	198 685 634 \$	1,87 %
Mar-11	11 221 033 494 \$	199 034 117 \$	1,77 %
Avr-11	9 905 815 097 \$	189 657 100 \$	1,91 %
Mai-11	9 504 509 917 \$	159 198 189 \$	1,67 %
Juin-11	8 814 514 979 \$	170 858 690 \$	1,94 %
Juil-11	7 906 422 785 \$	153 942 946 \$	1,95 %
Août-11	9 645 711 225 \$	156 234 934 \$	1,62 %
Sep-11	9 136 409 948 \$	125 736 996 \$	1,38 %
Oct-11	9 379 516 927 \$	114 059 066 \$	1,22 %
Nov-11	8 731 360 061 \$	114 310 999 \$	1,31 %
Déc-11	8 209 229 504 \$	125 748 021 \$	1,53 %

<b>Tableau A-1 – Valeur des transactions échouées cumulées</b>			
<b>Mois</b>	<b>Moyenne mobile sur 20 jours</b>		<b>Valeur des transactions échouées cumulées en % de la valeur des transactions</b>
	<b>de la valeur des transactions admissibles au règlement net continu</b>	<b>de la valeur des transactions échouées cumulées</b>	
Jan-12	7 627 146 676 \$	112 114 440 \$	1,47 %
Fév-12	8 752 801 479 \$	119 229 480 \$	1,36 %
Mar-12	9 254 526 183 \$	145 092 895 \$	1,57 %
Avr-12	8 326 839 455 \$	141 150 535 \$	1,70 %
Mai-12	7 060 215 801 \$	101 068 837 \$	1,43 %
Juin-12	7 472 308 216 \$	112 567 935 \$	1,51 %
Juil-12	6 793 008 979 \$	93 821 758 \$	1,38 %
Août-12	6 537 526 483 \$	92 989 892 \$	1,42 %
Sep-12	7 114 775 151 \$	99 175 350 \$	1,39 %
Oct-12	7 664 088 294 \$	108 878 215 \$	1,42 %
Nov-12	6 903 115 514 \$	101 685 366 \$	1,47 %
Déc-12	7 754 502 011 \$	100 380 386 \$	1,29 %
Jan-13	7 361 459 898 \$	110 013 649 \$	1,49 %
Fév-13	7 825 580 622 \$	109 151 397 \$	1,39 %
Mar-13	8 369 051 413 \$	111 398 558 \$	1,33 %
Avr-13	8 626 141 145 \$	118 459 809 \$	1,37 %
Mai-13	7 549 909 603 \$	87 034 523 \$	1,15 %
Juin-13	7 708 191 934 \$	115 808 064 \$	1,50 %
Juil-13	7 249 298 529 \$	106 239 613 \$	1,47 %
Août-13	7 222 839 903 \$	95 762 354 \$	1,33 %
Sep-13	7 467 273 049 \$	73 458 972 \$	0,98 %
Oct-13	7 134 066 435 \$	95 895 171 \$	1,34 %
Nov-13	7 647 258 002 \$	91 523 310 \$	1,20 %
Déc-13	7 899 019 895 \$	116 860 952 \$	1,48 %
Jan-14	7 520 037 956 \$	116 866 404 \$	1,55 %
Fév-14	9 068 268 939 \$	124 202 397 \$	1,37 %
Mar-14	8 584 955 918 \$	131 110 465 \$	1,53 %
Avr-14	8 883 557 953 \$	139 317 479 \$	1,57 %
Mai-14	8 164 086 538 \$	119 730 161 \$	1,47 %
Juin-14	7 722 030 302 \$	140 318 789 \$	1,82 %
Juil-14	7 657 546 131 \$	148 530 599 \$	1,94 %
Août-14	7 852 382 868 \$	109 286 911 \$	1,39 %
Sep-14	8 464 405 954 \$	121 268 376 \$	1,43 %
Oct-14	10 437 412 125 \$	154 583 284 \$	1,48 %
Nov-14	9 730 735 609 \$	138 721 246 \$	1,43 %
Déc-14	10 928 812 528 \$	159 046 647 \$	1,46 %
Jan-15	9 851 185 673 \$	216 597 828 \$	2,20 %
Fév-15	10 443 117 192 \$	170 100 474 \$	1,63 %
Mar-15	9 539 542 128 \$	159 427 943 \$	1,67 %
Avr-15	9 139 613 831 \$	155 047 935 \$	1,70 %
Mai-15	8 594 193 281 \$	127 206 751 \$	1,48 %
Juin-15	8 093 983 952 \$	134 392 981 \$	1,66 %
Juil-15	8 128 056 379 \$	132 644 452 \$	1,63 %
Août-15	8 339 300 943 \$	150 044 043 \$	1,80 %
Sep-15	8 960 875 588 \$	139 050 902 \$	1,55 %
Oct-15	9 226 858 931 \$	129 445 026 \$	1,40 %
Nov-15	8 798 002 637 \$	117 217 762 \$	1,33 %
Déc-15	8 687 635 347 \$	132 572 379 \$	1,53 %
Jan-16	8 611 974 623 \$	122 258 166 \$	1,42 %
Fév-16	9 970 479 116 \$	128 119 896 \$	1,28 %
Mar-16	10 618 968 915 \$	132 864 132 \$	1,25 %
<b>Moyenne de la période</b>	<b>8 120 574 125 \$</b>	<b>128 623 977 \$</b>	<b>1,58 %</b>

Source : CDS

## ANNEXE B

**Taux globaux d'appariement des opérations institutionnelles**

Comme nous l'avons indiqué dans les avis précédents des ACVM, en 2008, 2009 et 2010,<sup>79</sup> nous estimons que, de 2004 à 2009, le Règlement 24-101 avait contribué à la résolution des problèmes de suivi de marché et de post-marché touchant l'appariement des opérations institutionnelles ainsi qu'à l'amélioration générale des processus et systèmes de règlement des opérations par les participants au marché. De nombreux processus ont été repensés et automatisés, ce qui a permis de réaliser des gains d'efficacité et de mettre en œuvre le traitement direct. De manière générale, les taux d'appariement des opérations institutionnelles le jour de l'opération et le premier jour après l'opération ont nettement augmenté d'avril 2004 à juin 2009<sup>80</sup>. Plus précisément, le taux global d'appariement des opérations institutionnelles sur titres de capitaux propres et de créance à minuit le jour de l'opération est passé de 2,98 % en avril 2004 à 48,24 % en juin 2009, ce qui représente une augmentation de plus de 45 %. Le taux d'appariement des opérations institutionnelles à minuit le premier jour après l'opération s'est également amélioré de façon significative : il est passé de 47,14 % en avril 2004 à 90,85 % en juin 2009, ce qui représente une augmentation de près de 44 %. Qui plus est, le taux d'appariement des opérations institutionnelles à midi le premier jour après l'opération est passé de 61,89 % en juin 2007 (date à laquelle la CDS a commencé à le mesurer) à 85,18 % en juin 2009, ce qui représente une augmentation de plus de 23 % en deux ans. Nous avons aussi noté que le Règlement 24-101 peut avoir contribué à la baisse du taux de défaut de livraison au Canada depuis avril 2007, date de son entrée en vigueur<sup>81</sup>.

Nous avons publié avec l'avis de 2010 le *Rapport du personnel des ACVM sur la conformité du secteur au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles (l'analyse de 2010)*<sup>82</sup>. L'analyse de 2010 résumait notre examen des données sur l'appariement des opérations institutionnelles d'avril 2007 à décembre 2009 (la **période d'analyse initiale**). Nous avons constaté qu'en dépit des progrès constants réalisés par le secteur en vue d'atteindre la cible d'appariement des opérations institutionnelles pendant la période d'analyse initiale, bon nombre de participants au marché avaient atteint un plafond significatif dans leur capacité à respecter la cible vers la mi-2009. La tendance à la hausse du taux d'appariement des opérations institutionnelles à midi le premier jour après l'opération semblait avoir marqué une pause au cours des deux trimestres de cette année. Le pourcentage moyen des opérations saisies dans le système de la CDS à midi le premier jour après l'opération s'était maintenu autour de 90 %, et le pourcentage moyen des opérations appariées variait entre 80 % et 86 %, ce qui indiquait que les participants au marché avaient cessé d'investir dans l'amélioration de leurs politiques et procédures d'appariement des opérations institutionnelles ou que l'atteinte de la cible d'appariement était devenue secondaire. L'analyse de 2010 fournissait sous forme de tableau les taux (trimestriels) globaux d'appariement des opérations institutionnelles dans le secteur<sup>83</sup> et renfermait des graphiques<sup>84</sup> et des données indiquant les tendances du secteur en matière de taux d'appariement des opérations institutionnelles sur titres de capitaux propres et de créance.

Le personnel de la CVMO a poursuivi l'examen de ces données et mis à jour les graphiques et tableaux en prolongeant la période d'analyse initiale jusqu'à la fin de décembre 2015. Les graphiques B-1 et B-2 ainsi que les tableaux B-1 à B-3, ci-dessous, indiquent les taux globaux d'appariement des opérations institutionnelles d'avril 2007 à décembre 2015. Selon les observations du personnel de la CVMO, les taux ont eu tendance à augmenter beaucoup plus lentement de janvier 2010 à décembre 2015 que pendant la période d'analyse initiale. Plus précisément, le taux global d'appariement des opérations institutionnelles a augmenté d'environ 5 % à midi le premier jour après l'opération pendant cette période.

Selon les données des tableaux B-2 et B-3, les taux globaux d'appariement des opérations institutionnelles sur titres de créance semblent inférieurs à ceux des opérations sur titres de capitaux propres à midi le premier jour après l'opération. Actuellement, le taux d'appariement semble se maintenir sous le seuil de 90 % pour les opérations sur titres de créance, tandis qu'il atteint ou dépasse légèrement ce seuil pour les opérations sur titres de capitaux propres. Ces chiffres sont peut-être dus aux différences de traitement de ces opérations, puisque le traitement direct est utilisé davantage pour les opérations sur titres de capitaux propres que pour les opérations sur titres à revenu fixe, qui sont plus souvent traitées manuellement. Plus précisément, comme certaines modalités des opérations sur titres de créance ne sont pas toujours disponibles (par exemple, les numéros CUSIP pour les nouvelles émissions), les parties doivent les saisir manuellement, ce qui allonge le délai de traitement.

<sup>79</sup> Voir l'avis de 2008, l'avis de 2009 et l'avis de 2010.

<sup>80</sup> Le Règlement 24-101 a été publié pour consultation le 16 avril 2004 avec le Document de discussion 24-401. Comme il n'est entré en vigueur qu'en avril 2007, il est probable que la perspective de sa mise en œuvre a incité les participants au marché dès avril 2004 à mettre à niveau leurs systèmes, à améliorer leurs processus et à modifier leur comportement.

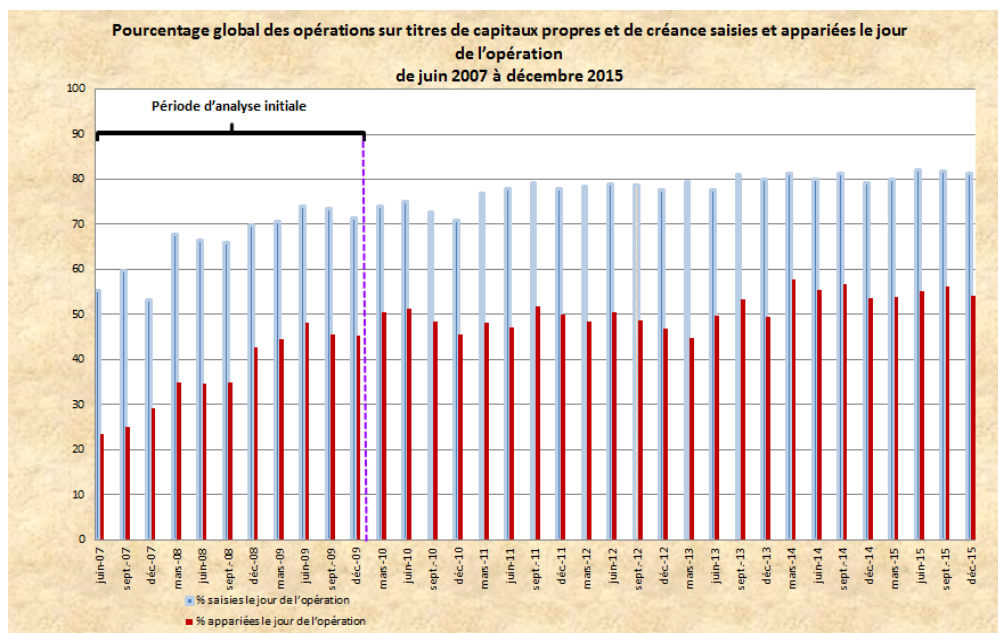
<sup>81</sup> Voir l'avis de 2009, p. 219. L'OCRCVM partage cette opinion.

<sup>82</sup> Voir l'avis de 2010, p. 258.

<sup>83</sup> Voir les tableaux A-1 à A-3 en annexe à l'analyse de 2010.

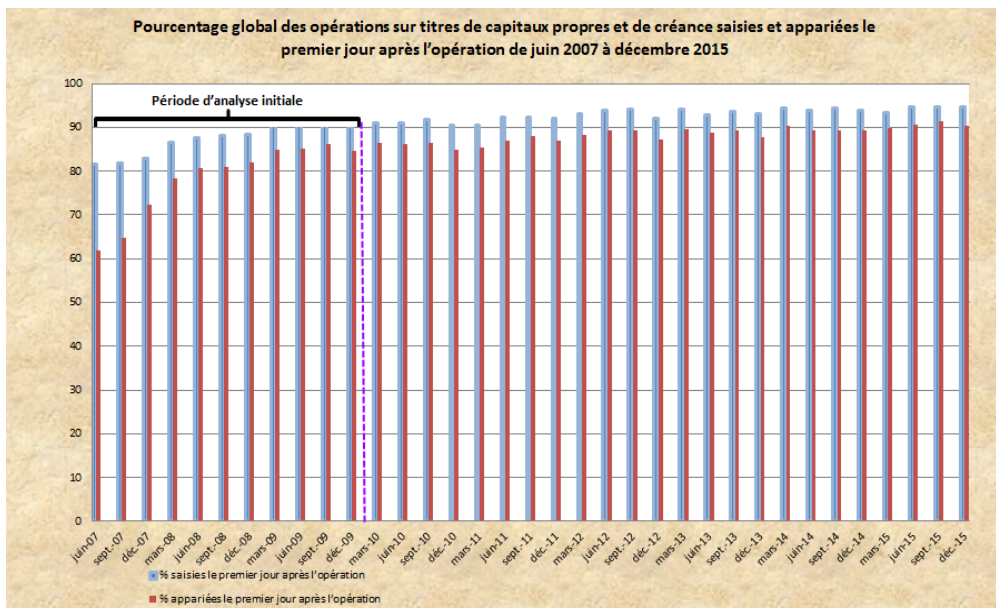
<sup>84</sup> Voir les graphiques 1 et 2 de l'analyse de 2010.

**Graphique B-1. Taux globaux d'appariement des opérations institutionnelles sur titres de capitaux propres et de créance selon les données de la CDS, en fonction du volume – opérations saisies ou appariées à minuit le jour de l'opération**



Source : CDS

**Graphique B-2. Taux globaux d'appariement des opérations institutionnelles sur titres de capitaux propres et de créance selon les données de la CDS, en fonction du volume – opérations saisies ou appariées à midi le premier jour après l'opération**



Source : CDS

**Tableau B-1 – Taux globaux d'appariement des opérations institutionnelles (sur titres de capitaux propres et de créance combinés) selon les données de la CDS, en fonction du volume – pourcentage saisi dans le système de la CDS au cours du trimestre**

Trimestre se terminant en :	Opérations saisies à minuit le jour de l'opération	Opérations appariées à minuit le jour de l'opération	Opérations saisies à midi le premier jour après l'opération	Opérations appariées à midi le premier jour après l'opération
Déc-15	81,27	54,17	94,56	90,36
Sep-15	81,85	56,20	94,70	91,32
Juin-15	81,99	55,19	94,75	90,62
Mar-15	79,95	53,88	93,48	89,86
Déc-14	79,35	53,51	93,83	89,40
Sep-14	81,20	56,79	94,37	89,32
Juin-14	79,96	55,52	93,90	89,45
Mar-14	81,24	57,83	94,45	90,32
Déc-13	79,93	49,56	93,02	87,75
Sep-13	80,91	53,43	93,63	89,33
Juin-13	77,76	49,85	92,97	88,80
Mar-13	79,37	44,72	94,24	89,65
Déc-12	77,75	46,78	92,18	87,25
Sep-12	78,96	48,75	94,09	89,37
Juin-12	78,97	50,48	93,82	89,20
Mar-12	78,40	48,41	93,04	88,31
Déc-11	78,03	50,09	91,98	86,87
Sep-11	79,12	51,74	92,44	88,13
Juin-11	77,81	47,09	92,37	86,86
Mar-11	76,94	48,10	90,61	85,45
Déc-10	70,79	45,47	90,44	84,82
Sep-10	72,70	48,34	91,78	86,55
Juin-10	74,94	51,25	91,00	86,17
Mar-10	74,07	50,54	90,89	86,34
Déc-09	71,43	45,24	90,20	84,70
Sep-09	73,45	45,47	91,40	86,30
Juin-09	73,96	48,24	90,70	85,20
Mar-09	70,55	44,59	90,80	84,80
Déc-08	69,78	42,72	88,30	82,00
Sep-08	65,97	34,96	88,10	80,90
Juin-08	66,48	34,62	87,50	80,60
Mar-08	67,69	34,84	86,70	78,40
Déc-07	53,34	29,28	82,90	72,30
Sep-07	59,74	25,18	81,80	64,80
Juin-07	55,32	23,48	81,70	61,90
Avr-07	39,72	14,30		



**Tableau B-2 – Taux globaux d'appariement des opérations institutionnelles (sur titres de capitaux propres seulement) selon les données de la CDS, en fonction du volume – pourcentage saisi dans le système de la CDS au cours du trimestre**

Trimestre se terminant en :	Opérations saisies à minuit le jour de l'opération	Opérations appariées à minuit le jour de l'opération	Opérations saisies à midi le premier jour après l'opération	Opérations appariées à midi le premier jour après l'opération
Déc-15	81,72	53,34	94,84	90,73
Sep-15	82,42	55,09	95,21	92,16
Juin-15	82,60	53,89	95,27	91,32
Mar-15	80,40	52,98	93,73	90,55
Déc-14	79,71	52,55	94,31	90,21
Sep-14	81,39	55,57	94,78	89,81
Juin-14	80,48	54,61	94,59	90,46
Mar-14	81,63	56,86	94,96	91,02
Déc-13	80,24	47,24	93,43	88,30
Sep-13	81,30	50,43	94,25	90,26
Juin-13	78,01	46,51	93,44	89,63
Mar-13	79,37	44,72	94,24	89,65
Déc-12	78,24	44,60	92,52	87,95
Sep-12	78,96	45,72	94,57	90,03
Juin-12	78,84	46,94	94,12	89,63
Mar-12	78,03	45,04	93,10	88,41
Déc-11	78,22	48,35	92,20	87,40
Sep-11	79,14	50,09	92,56	88,56
Juin-11	77,25	44,12	92,33	87,10
Mar-11	76,59	45,85	90,48	85,61
Déc-10	70,36	43,77	90,53	85,19
Sep-10	71,90	46,33	91,93	86,93
Juin-10	74,44	50,35	67,79	44,59
Mar-10	73,70	49,33	91,10	86,87
Déc-09	70,06	43,40	90,30	85,20
Sep-09	73,00	43,50	91,60	86,80
Juin-09	73,70	46,60	90,90	85,90
Mar-09	69,60	42,50	90,90	85,40
Déc-08	69,20	41,30	88,10	82,20
Sep-08	64,10	32,00	87,80	80,10
Juin-08	65,50	32,70	87,50	81,10
Mar-08	66,50	32,30	86,40	78,40
Déc-07	54,40	27,20	82,90	73,00
Sep-07	58,20	22,40	81,20	65,10
Juin-07	53,50	21,70	81,20	62,90
Avr-07	39,50	13,10		

**Tableau B-3 – Taux globaux d'appariement des opérations institutionnelles (sur titres de créance seulement) selon les données de la CDS, en fonction du volume – pourcentage saisi dans le système de la CDS au cours du trimestre**

Trimestre se terminant en :	Opérations saisies à minuit le jour de l'opération	Opérations appariées à minuit le jour de l'opération	Opérations saisies à midi le premier jour après l'opération	Opérations appariées à midi le premier jour après l'opération
Déc-15	78,56	59,09	92,92	88,14
Sep-15	79,09	61,55	92,25	87,36
Juin-15	79,21	61,05	92,40	87,46
Mar-15	77,44	58,61	92,11	86,18
Déc-14	77,11	59,21	90,83	84,62
Sep-14	80,31	62,52	92,41	87,07
Juin-14	77,56	59,60	90,69	84,97
Mar-14	79,36	62,59	92,01	86,96
Déc-13	78,32	61,11	90,88	84,98
Sep-13	79,42	64,38	91,26	85,92
Juin-13	76,76	63,04	91,08	85,52
Mar-13	79,18	64,95	92,75	87,12
Déc-12	75,25	57,68	90,44	83,78
Sep-12	77,96	62,92	91,67	86,25
Juin-12	79,59	64,99	92,53	87,45
Mar-12	80,38	64,87	92,73	87,79
Déc-11	76,90	59,53	90,69	83,98
Sep-11	79,00	60,87	91,76	85,68
Juin-11	80,61	60,98	92,57	85,71
Mar-11	79,09	61,70	91,40	84,48
Déc-10	73,34	55,47	89,85	82,57
Sep-10	76,95	58,92	90,94	84,58
Juin-10	77,33	55,68	90,30	83,33
Mar-10	75,92	56,79	89,85	83,63
Déc-09	75,70	55,50	89,30	81,70
Sep-09	78,90	56,30	90,80	83,20
Juin-09	75,50	55,90	90,00	82,10
Mar-09	75,42	55,36	90,06	81,76
Déc-08	73,33	50,95	89,32	80,60
Sep-08	76,52	51,79	90,09	82,98
Juin-08	71,74	45,61	87,21	77,86
Mar-08	74,10	49,13	88,36	78,09
Déc-07	66,00	39,60	82,60	68,80
Sep-07	67,00	38,60	84,80	63,50
Juin-07	63,20	31,40	63,50	57,50
Avr-07	41,00	20,90		

**Source : CDS**

## 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°, 3°, 8°, 9.1°, 32°, 32.0.1° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles (chapitre V-1.1, r. 8) est modifié :

1° par le remplacement de la définition de l'expression « chambre de compensation » par la suivante :

« chambre de compensation » : une chambre de compensation reconnue qui exerce la fonction de système de règlement de titres au sens du Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation (chapitre V-1.1, r. 8.01); »;

2° dans la définition de l'expression « opération LCP/RCP » :

a) par l'insertion, dans ce qui précède le paragraphe *a* et après les mots « l'opération », des mots « sur un titre »;

b) par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe *b*, du mot « made » par le mot « completed »;

3° par la suppression de la définition de l'expression « région non-américaine »;

4° par la suppression de la définition de l'expression « troisième jour après l'opération ».

2. L'article 1.2 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans l'intitulé, des mots « **heure normale de l'Est** » par les mots « **chambre de compensation** »;

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

« 2) Pour l'application du présent règlement, au Québec, est assimilé à une chambre de compensation le système de règlement au sens de la Loi sur les valeurs mobilières (chapitre V-1.1). ».

3. L'article 2.1 de ce règlement est modifié par le remplacement du paragraphe *f* par le suivant :

« *f*) toute opération à laquelle la partie 9 ou 10 du Règlement 81-102 sur les fonds d'investissement (chapitre V-1.1, r. 39) s'applique; ».

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

1° par l'insertion, dans le paragraphe 1 et après le mot « midi », de « , heure de l'Est, »;

2° par la suppression du paragraphe 2.

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

1° par l'insertion, dans le paragraphe 1 et après le mot « midi », de « , heure de l'Est, »;

2° par la suppression du paragraphe 2.

6. L'article 5.1 de ce règlement est modifié par la suppression des mots « par l'entremise de laquelle les opérations visées par le présent règlement sont compensées et réglées ».

7. L'article 6.5 de ce règlement est remplacé par le suivant :

**« 6.5. Obligations relatives aux systèmes**

Le fournisseur de services d'appariement a les obligations suivantes à l'égard de chaque système qu'il exploite et qui assure sa fonction d'appariement des opérations :

*a)* élaborer et maintenir les éléments suivants :

*i)* un système adéquat de contrôle interne de ce système;

*ii)* des contrôles généraux adéquats en matière de technologie de l'information, notamment en ce qui concerne le fonctionnement des systèmes d'information, la sécurité de l'information, la gestion des changements, la gestion des problèmes, le soutien du réseau et le soutien du logiciel d'exploitation;

*b)* conformément à la pratique commerciale prudente, prendre les mesures suivantes à une fréquence raisonnable et au moins une fois par année :

*i)* effectuer des estimations raisonnables de la capacité actuelle et future;

*ii)* soumettre ce système à des simulations de crise pour déterminer sa capacité de traiter les opérations de manière exacte, rapide et efficiente;

*c)* aviser rapidement l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières de toute panne importante ou de tout retard ou défaut de fonctionnement importants touchant les systèmes ou de toute atteinte importante à la sécurité, et faire rapport en temps opportun sur l'état de cet incident, de la reprise du service et des résultats de son examen interne de l'incident. ».

8. Ce règlement est modifié par l'addition, après l'article 6.5, des suivants :

**« 6.6. Examen des systèmes**

1) Le fournisseur de services d'appariement engage chaque année une partie compétente pour effectuer un examen indépendant et une évaluation de la vulnérabilité des systèmes et pour établir un rapport selon les normes d'audit établies et les meilleures pratiques du secteur afin de garantir sa conformité au paragraphe *a* des articles 6.5 et 6.8.

2) Le fournisseur de services d'appariement présente le rapport sur l'examen visé au paragraphe 1 aux destinataires suivants :

*a)* son conseil d'administration ou son comité d'audit, rapidement après l'établissement du rapport;

*b)* l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières, dans un délai de 30 jours suivant la présentation du rapport au conseil d'administration ou au comité d'audit ou de 60 jours suivant la fin l'année civile, selon la première de ces éventualités.

**« 6.7. Prescriptions techniques et installations d'essais du fournisseur de services d'appariement**

1) Le fournisseur de services d'appariement met à la disposition de ses utilisateurs la version définitive de toutes les prescriptions techniques relatives à l'interfaçage avec ses systèmes ou à l'accès à ceux-ci dans les délais suivants :

*a)* s'il n'est pas encore en activité, suffisamment de temps avant le début de son activité pour donner aux utilisateurs un délai raisonnable leur permettant de procéder à des essais et de modifier leurs systèmes;

*b)* s'il est déjà en activité, suffisamment de temps avant de mettre en œuvre un changement important de ses prescriptions techniques pour donner aux utilisateurs un délai raisonnable leur permettant de procéder à des essais et de modifier leurs systèmes.

2) Après s'être conformé au paragraphe 1, le fournisseur de services d'appariement permet l'accès à des installations d'essais relativement à l'interfaçage avec ses systèmes et à l'accès à ceux-ci dans les délais suivants :

*a)* s'il n'est pas encore en activité, suffisamment de temps avant le début de son activité pour donner aux utilisateurs un délai raisonnable leur permettant de procéder à des essais et de modifier leurs systèmes;

*b)* s'il est déjà en activité, suffisamment de temps avant de mettre en œuvre un changement important de ses prescriptions techniques pour donner aux utilisateurs un délai raisonnable leur permettant de procéder à des essais et de modifier leurs systèmes.

3) Le système d'appariement des opérations ne peut entrer en activité que si les conditions suivantes sont réunies :

*a)* il s'est conformé au sous-paragraphe *a* des paragraphes 1 et 2;

*b)* son directeur des systèmes d'information, ou la personne physique qui exerce des fonctions analogues, a attesté par écrit à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières que tous les systèmes de technologie de l'information qu'il utilise ont fait l'objet d'essais selon des pratiques commerciales prudentes et fonctionnent de la façon prévue.

4) Le fournisseur de services d'appariement ne peut apporter de changement important aux systèmes visés à l'article 6.5 que si les conditions suivantes sont réunies :

*a)* il s'est conformé au sous-paragraphe *b* des paragraphes 1 et 2;

*b)* son directeur des systèmes d'information, ou la personne physique qui exerce des fonctions analogues, a attesté par écrit à l'agent responsable ou, au Québec, à l'autorité en valeurs mobilières que le changement a fait l'objet d'essais selon des pratiques commerciales prudentes et fonctionne de la façon prévue.

5) Le paragraphe 4 ne s'applique pas si le fournisseur de services d'appariement doit effectuer immédiatement le changement afin de remédier à une panne, à un défaut de fonctionnement ou à un retard important touchant ses systèmes ou son matériel et que les conditions suivantes sont réunies :

*a)* il avise immédiatement l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières de son intention d'effectuer le changement;

*b)* il communique les prescriptions techniques modifiées aux utilisateurs dès que possible.

#### « 6.8. Mise à l'essai des plans de continuité des activités

Le fournisseur de services d'appariement a les obligations suivantes :

*a)* élaborer et maintenir des plans raisonnables de continuité des activités, y compris des plans de reprise après sinistre;

*b)* mettre à l'essai ses plans de continuité des activités, y compris ses plans de reprise après sinistre, selon des pratiques commerciales prudentes à une fréquence raisonnable et au moins une fois par année. ».

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

1° sous l'intitulé « *INSTRUCTIONS* » :

a) par le remplacement, partout où ils se trouvent dans le texte, des mots « titres de participation » par les mots « titres de capitaux propres »;

b) par l'insertion, à la fin du texte et avant l'intitulé « **ANNEXES** », de l'alinéa suivant :

« Inclure les opérations LCP/RCP sur titres de fonds négociés en bourse (FNB) dans les statistiques des opérations LCP/RCP sur titres de capitaux propres. Le paragraphe 1 de l'Annexe A ne s'applique qu'aux opérations sur titres de capitaux propres et titres de FNB. Le paragraphe 2 de l'Annexe A ne s'applique qu'aux opérations sur titres de créance et autres titres à revenu fixe. »;

2° sous l'intitulé « **ANNEXES** » :

a) par le remplacement de l'Annexe A par la suivante :

**« Annexe A – Statistiques des opérations LCP/RCP au cours du trimestre**

Le cas échéant, remplir le tableau 1 ou 2, ou les deux, pour chaque trimestre civil. L'« heure limite » s'entend de midi, heure de l'Est, le lendemain de l'opération.

1) *Opérations LCP/RCP sur titres de capitaux propres (y compris les opérations sur FNB)*

<i>Opérations saisies dans le système de la chambre de compensation avant l'heure limite (réservé à l'usage des courtiers)</i>				<i>Opérations appariées (à l'usage des courtiers et des conseillers)</i>							
<b>Nombre</b>	<b>%</b>	<b>Valeur</b>	<b>%</b>	<b>Nombre</b>	<b>%</b>	<b>Valeur</b>	<b>%</b>	<b>Nombre (avant l'heure limite)</b>	<b>%</b>	<b>Valeur (avant l'heure limite)</b>	<b>%</b>

2) *Opérations LCP/RCP sur titres de créance*

<i>Opérations saisies dans le système de la chambre de compensation avant l'heure limite (réservé à l'usage des courtiers)</i>				<i>Opérations appariées (à l'usage des courtiers et des conseillers)</i>							
<b>Nombre</b>	<b>%</b>	<b>Valeur</b>	<b>%</b>	<b>Nombre</b>	<b>%</b>	<b>Valeur</b>	<b>%</b>	<b>Nombre (avant l'heure limite)</b>	<b>%</b>	<b>Valeur (avant l'heure limite)</b>	<b>%</b>

**Légende**

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

»;

b) par le remplacement, dans l'Annexe B et l'Annexe C, des mots « titres de participation » par les mots « titres de capitaux propres ».

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

1° sous l'intitulé « *INSTRUCTIONS* » :

a) par l'insertion, après le premier alinéa, du suivant :

« *Inclure les opérations de clients sur titres de fonds négociés en bourse (FNB) dans les statistiques des opérations sur titres de capitaux propres.* »;

b) par le remplacement, dans le texte anglais du deuxième alinéa, du mot « shall » par le mot « must »;

2° sous l'intitulé « **ANNEXES** » :

a) dans l'Annexe A :

i) dans le tableau 1 :

A) par le remplacement de l'intitulé par le suivant :

« Tableau 1 – Opérations sur titres de capitaux propres »;

B) par la suppression de la rangée « 3<sup>e</sup> jour après l'op. »;

C) par le remplacement de l'intitulé de la rangée « + de 3 jours » par « + de 2 jours »;

ii) dans le tableau 2 :

A) par la suppression de la rangée « 3<sup>e</sup> jour après l'op. »;

B) par le remplacement de l'intitulé de la rangée « + de 3 jours » par « + de 2 jours ».

**11.** L'Annexe 24-101A3 de ce règlement est modifiée :

1° par le remplacement, partout où ils se trouvent dans le paragraphe 10 sous l'intitulé « **INFORMATION GÉNÉRALE** », des mots « titres de participation » par les mots « titres de capitaux propres »;

2° sous l'intitulé « *INSTRUCTIONS* » :

a) par la suppression, dans le premier alinéa, de « ou au paragraphe 4 de l'article 10.2 »;

b) par le remplacement, dans le texte anglais du deuxième alinéa, du mot « shall » par le mot « must »;

c) par la suppression de la dernière phrase du troisième alinéa;

3° sous l'intitulé « **6. CONFORMITÉ DES SYSTÈMES** » :

a) par le remplacement de l'Annexe K par la suivante :

« **Annexe K – Description générale et sécurité**

Fournir une description générale des systèmes utilisés par le fournisseur de services d'appariement pour fournir ses services, notamment les processus et procédures qu'il a mis en œuvre pour en assurer la sécurité. »;

b) par le remplacement, dans le paragraphe 1 de l'Annexe L, des mots « d'essai avec charge élevée » par les mots « de simulations de crise »;

c) par le remplacement de l'Annexe M par la suivante :

**« Annexe M – Continuité des activités**

Fournir une brève description des plans de continuité des activités et de reprise après sinistre du fournisseur de services d'appariement comportant, entre autres, les renseignements suivants :

1. L'emplacement du site principal de traitement.
2. Le pourcentage approximatif de redondance matérielle, logicielle et de réseau qui s'y trouve.
3. Toute source d'alimentation ininterrompue du site principal, le cas échéant.
4. La fréquence de stockage de données à l'extérieur.
5. Tout site de traitement secondaire, le cas échéant, et son emplacement, et si toutes les données commerciales sensibles y sont accessibles.
6. La création, la gestion et la supervision des plans, y compris une description de la responsabilité à l'égard de l'établissement des plans et de leur examen et mise à jour continus.
7. Les procédures de transmission aux échelons supérieurs, notamment l'indication des événements, l'analyse des répercussions et l'activation des plans en cas d'interruption des activités ou de sinistre.
8. Les procédures en matière de communications internes et externes, y compris la diffusion d'information à l'interne, à l'autorité en valeurs mobilières et, le cas échéant, au public, ainsi que les rôles et responsabilités du personnel du fournisseur de services d'appariement concernant les communications internes et externes.
9. Les scénarios qui déclencheraient l'activation des plans.
10. La fréquence de mise à l'essai des plans de continuité des activités et de reprise après sinistre.
11. Les procédures de tenue des registres relativement à l'examen et à la mise à jour des plans, dont la consignation des essais et des lacunes.
12. Le moment où le fournisseur de services d'appariement prévoit la reprise des activités de ses systèmes essentiels de technologie de l'information après la déclaration d'un sinistre ainsi que le niveau de service auquel les systèmes doivent être restaurés.
13. Tous les points de défaillance auxquels le fournisseur de services d'appariement fait face. »;

d) par le remplacement de l'Annexe O par la suivante :

**« Annexe O – Vérification indépendante des systèmes**

1. Fournir de l'information générale sur la partie compétente engagée pour effectuer un examen annuel indépendant des systèmes et une évaluation de la vulnérabilité.
2. Le cas échéant, fournir un exemplaire du dernier rapport de vérification des systèmes. ».



**12.** L'Annexe 24-101A5 de ce règlement est modifiée, sous l'intitulé « *INSTRUCTIONS* » :

1° par l'insertion, après le premier alinéa, du suivant :

*« Inclure les opérations LCP/RCP sur titres de fonds négociés en bourse (FNB) dans les statistiques des opérations LCP/RCP sur titres de capitaux propres. »;*

2° par le remplacement, dans le texte anglais des deuxième et troisième alinéas, du mot « shall » par le mot « must »;

3° sous l'intitulé « **ANNEXES** » :

*a)* par le remplacement, dans l'Annexe B, des mots « des pannes importantes des systèmes survenues » par les mots « de toute panne importante ou de tout retard ou défaut de fonctionnement importants touchant les systèmes ou de toute atteinte importante à la sécurité survenus »;

*b)* dans l'Annexe C :

*i)* dans le tableau 1 :

A) par le remplacement de l'intitulé par le suivant :

« Tableau 1 – Opérations sur titres de capitaux propres »;

B) par la suppression de la rangée « 3<sup>e</sup> jour après l'op. »;

C) par le remplacement de l'intitulé de la rangée « + de 3 jours » par « + de 2 jours »;

*ii)* dans le tableau 2 :

A) par la suppression de la rangée « 3<sup>e</sup> jour après l'op. »;

B) par le remplacement de l'intitulé de la rangée « + de 3 jours » par « + de 2 jours ».

**13.** Ce règlement est modifié par le remplacement, partout où il se trouve dans le texte anglais, du mot « shall » par le mot « must ».

**14.** Le présent règlement entre en vigueur le 5 septembre 2017.

**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° par le remplacement, dans la dernière phrase de la note 3 du paragraphe 2, des mots « dans l'heure suivant leur exécution » par « au plus tard à 18 h le jour de l'opération »;

2° par le remplacement de la note 5 du sous-paragraphe *c* du paragraphe 3 par la suivante :

«<sup>5</sup> Voir par exemple l'article 14.12 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (chapitre V-1.1, r. 10) et le paragraphe (h) 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 1 par le suivant :

« 1) Chambre de compensation – Les expressions « chambre de compensation » et « chambre de compensation reconnue » sont généralement définies dans la législation en valeurs mobilières<sup>6</sup>, mais nous avons défini la première pour l'application du règlement afin de la limiter à la chambre de compensation reconnue qui exerce la fonction de système de règlement de titres. D'après la définition prévue par le *Règlement 24-102 sur les obligations relatives aux chambres de compensation* (chapitre V1.1, r. 8.01), l'expression « système de règlement de titres » s'entend d'un système qui permet de transférer et de régler des titres par passation d'écritures selon un ensemble de règles multilatérales prédéfinies. Actuellement, la définition de « chambre de compensation » prévue par le règlement ne s'applique qu'à La Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée (CDS). Pour l'application du règlement, au Québec, est assimilé à une chambre de compensation le système de règlement au sens de la *Loi sur les valeurs mobilières* (chapitre V-1.1). Se reporter au paragraphe 2 de l'article 1.2.

[Note 6 : Voir par exemple « agence de compensation », au paragraphe 1 de l'article 1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario.] »;

2° par le remplacement, dans la deuxième phrase du paragraphe 4, des mots « du document relatif aux OAR canadiens intitulé *Rapport et questionnaire financiers réglementaires uniformes* » par « de la Partie II du Formulaire I de l'OCRCVM ».

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) heure de l'Est le premier jour après l'opération. L'obligation relative aux politiques et procédures prévue à la partie 3 du règlement est cohérente avec l'obligation générale de toute société inscrite de gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes<sup>7</sup>.

[Note 7 : Voir l'article 11.1 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (chapitre V-1.1, r. 10), en vertu duquel la société inscrite doit établir, maintenir et appliquer des politiques et des procédures instaurant un système de contrôles et de supervision capable de gérer les risques liés à son activité conformément aux pratiques commerciales prudentes.] ».

4. L'article 3.1 de cette instruction générale est modifié :

1° par le remplacement de la deuxième phrase du paragraphe *a* par la suivante :

« Elle n'y est tenue que si moins de 90 % des opérations LCP/RCP (en volume et en valeur) exécutées par elle ou pour son compte au cours du trimestre ont été appariées avant l'heure limite prévue par le règlement. »;

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

« *b*) Conformément à l'Annexe 24-101A1, la société inscrite est tenue de fournir de l'information quantitative globale sur leurs opérations LCP/RCP sur titres de capitaux propres et de créance. Les opérations LCP/RCP sur fonds négociés en bourse doivent être déclarées dans la catégorie des titres de capitaux propres.

Il ne faut soumettre le rapport sur les opérations LCP/RCP prévu à l'Annexe 24-101A1 qu'à l'égard du type de titres (de capitaux propres ou de créance) pour lequel le seuil de 90 % n'a pas été respecté avant l'heure limite. La société inscrite qui ne respecte pas ce seuil pour les opérations LCP/RCP sur titres de capitaux propres et de créance devrait soumettre le rapport pour les deux (en remplissant les deux tableaux prévus à l'Annexe A de l'Annexe 24-101A1). Celle qui ne le respecte pas pour un seul type de titres (c'est-à-dire de capitaux propres, mais pas de créance, ou de créance, mais pas de capitaux propres) ne devrait soumettre le rapport que pour le type concerné, en ne remplissant qu'un des tableaux. En outre, la société inscrite doit fournir de l'information qualitative sur les circonstances ou les causes fondamentales de son incapacité d'atteindre le pourcentage prévu d'opérations LCP/RCP sur titres de capitaux propres et (ou) de créance appariées avant l'heure prescrite à la partie 3 du règlement, en indiquant les mesures prises pour corriger à l'avenir les retards survenus dans la déclaration et l'appariement des opérations. La société inscrite devrait fournir de l'information pertinente à sa situation. Par exemple, le courtier devrait fournir de l'information démontrant ses difficultés à transmettre les avis d'exécution ou à communiquer les modalités de l'opération à la chambre de compensation. Les raisons invoquées peuvent dépendre de la société inscrite, d'une autre partie à l'appariement ou d'un fournisseur de services. ».

5. Le paragraphe *b* de l'article 3.2 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

« *b*) Les autorités en valeurs mobilières du Canada pourraient considérer qu'une incapacité persistante à atteindre le pourcentage prévu d'opérations appariées est la preuve que les politiques et procédures d'une ou de plusieurs parties à l'appariement ne sont pas bien conçues ou que, si elles le sont, elles ne sont pas respectées. Elles pourraient également considérer qu'une mauvaise information qualitative persistante prouve que les politiques et procédures sont mal conçues ou mises en œuvre. Le paragraphe 4 de l'article 2.3 de la présente instruction générale expose également nos vues en ce qui concerne le respect et l'application des obligations d'appariement prévues par le règlement. ».

6. L'article 3.3 de cette instruction générale est modifié par le remplacement des mots « adhérents ou abonnés et utilisateurs » par les mots « adhérents, utilisateurs ou abonnés ».

7. L'article 3.4 de cette instruction générale est modifié par le remplacement du mot « peuvent » par le mot « devraient ».

8. L'article 3.5 de cette instruction générale est modifié par le remplacement des mots « titres de participation » par les mots « titres de capitaux propres ».

9. Le paragraphe 1 de l'article 4.1 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

« 1) La partie 6 du règlement énonce les obligations concernant les rapports, la capacité des systèmes et d'autres obligations applicables au fournisseur de services d'appariement. Pour l'application du règlement, l'expression « fournisseur de services d'appariement » exclut expressément les chambres de compensation. Un fournisseur de services d'appariement est une entité qui offre des services centralisés d'appariement des opérations aux parties à l'appariement. Il peut utiliser une technologie qui permet de réaliser l'appariement des données en temps réel tout au long du processus de traitement d'une opération. L'expression « fournisseur de services d'appariement » ne s'entend pas du courtier inscrit qui offre des

services d'appariement « locaux » à ses clients investisseurs institutionnels. Au Québec, toute personne souhaitant fournir des installations d'appariement centralisées doit non seulement remplir les obligations prévues par le règlement, mais aussi demander à être reconnue comme fournisseur de services d'appariement ou dispensée de l'obligation de reconnaissance en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* (chapitre V-1.1) ou de la *Loi sur les instruments dérivés* (chapitre I-14.01). Dans certains autres territoires, elle doit remplir les obligations prévues par le règlement, mais peut également être obligée de demander à être reconnue comme chambre de compensation ou dispensée de l'obligation de reconnaissance<sup>10</sup>.

[Note 10 : Voir par exemple la définition de l'expression « agence de compensation », au paragraphe 1 de l'article 1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario, qui vise toute personne fournissant un mécanisme centralisé « permettant de comparer les données concernant les modalités de règlement des opérations ou transactions. »]

10. L'article 4.2 de cette instruction générale est modifié par le remplacement de « Conformément aux paragraphes 1 de l'article 6.1 et 4 de l'article 10.2 » par « Conformément au paragraphe 1 de l'article 6.1 ».

11. L'article 4.5 de cette instruction générale est remplacé par les suivants :

**« 4.5. Obligations relatives aux systèmes »**

1) Ces dispositions visent à assurer la mise en œuvre de contrôles en appui de la planification, de l'acquisition, du développement et de l'entretien des technologies de l'information, de l'exploitation informatique, du soutien des systèmes d'information et de la sécurité. Des ouvrages reconnus indiquent ce en quoi consistent des contrôles adéquats en matière d'informatique, notamment *La gestion du contrôle de l'informatique*, de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA), et « COBIT », de l'IT Governance Institute.

2) La gestion des capacités exige que le fournisseur de services d'appariement surveille, examine et teste (y compris au moyen de simulations de crise) en continu la capacité et les performances du système. Par conséquent, conformément au paragraphe *b* de l'article 6.5, il est tenu de respecter certaines normes en matière d'estimations et de tests. Ces normes sont conformes aux pratiques commerciales prudentes. Les activités et les tests visés à ce paragraphe doivent être effectués au moins une fois par année. Dans la pratique cependant, en raison de l'évolution constante de la technologie, des exigences en matière de gestion des risques et de la pression de la concurrence, ils sont souvent effectués plus fréquemment.

3) Une panne, un défaut de fonctionnement, un retard ou tout autre incident sont importants si, dans le cours normal des activités, les responsables de la technologie à la haute direction du fournisseur de services d'appariement en sont informés. On s'attend également à ce que, pour remplir son obligation, le fournisseur de services d'appariement fasse rapport sur l'état de la panne et la reprise du service. En outre, il devrait disposer de procédures exhaustives et bien documentées pour enregistrer, rapporter, analyser et résoudre tous les incidents opérationnels. À cet égard, il devrait mener un examen « post-incident » afin de déterminer les causes et toute amélioration nécessaire au fonctionnement normal du système ou aux dispositifs de continuité des activités. Lorsque cela est pertinent, les participants du fournisseur de services d'appariement devraient être associés à cet examen. Les résultats de ces examens internes doivent être communiqués à l'autorité en valeurs mobilières dès que possible. Le paragraphe *c* de l'article 6.5 vise également les infractions importantes à la sécurité. On entend par infraction importante à la sécurité ou par intrusion dans un système tout accès non autorisé à l'un des systèmes soutenant les fonctions du fournisseur de services d'appariement ou partageant des ressources avec un ou plusieurs de ces systèmes. Pratiquement toutes les atteintes à la sécurité seraient jugées importantes et, par conséquent, à déclarer à l'autorité en valeurs mobilières. Il incomberait au fournisseur de services d'appariement de documenter les motifs pour lesquels il a jugé qu'une atteinte à la sécurité n'était pas importante.

**« 4.6. Examen des systèmes »**

1) Une partie compétente est une personne ou un groupe de personnes expérimentées en matière de technologies de l'information et d'évaluation des systèmes ou contrôles internes connexes dans un environnement informatique complexe. Les personnes compétentes peuvent

être des auditeurs externes, des tiers consultants en systèmes d'information ou des salariés du fournisseur de services d'appariement ou d'une entité du même groupe, mais il ne peut s'agir des personnes chargées de l'élaboration ou du fonctionnement des systèmes ou des capacités faisant l'objet de l'évaluation. Avant d'engager une partie compétente, le fournisseur de services d'appariement devrait discuter de son choix avec l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières.

**« 4.7. Prescriptions techniques et installations d'essais du fournisseur de services d'appariement**

1) L'obligation de communiquer les prescriptions techniques en vertu du paragraphe 1 de l'article 6.7 ne s'applique pas à l'information exclusive détaillée.

2) Nous nous attendons à ce que les prescriptions techniques modifiées soient communiquées dans les meilleurs délais, pendant que les modifications sont apportées ou tout de suite après.

**« 4.8. Mise à l'essai des plans de continuité des activités**

1) Conformément au paragraphe *a* de l'article 6.8 du règlement, le fournisseur de services d'appariement doit élaborer et maintenir des plans raisonnables de continuité des activités, y compris des plans de reprise après sinistre. La planification de la continuité des activités devrait viser l'ensemble des politiques et des procédures pour garantir la prestation ininterrompue de services clés, sans égard à la cause de l'interruption potentielle. Les autorités en valeurs mobilières du Canada s'attendent à ce que, dans l'élaboration et le maintien des plans, les fournisseurs de services d'appariement tiennent à jour leurs pratiques exemplaires en matière de planification de la continuité des activités et adoptent celles qui répondent à leurs besoins opérationnels.

2) Le plan de continuité des activités du fournisseur de services d'appariement et ses dispositifs connexes devraient faire l'objet d'examens et de mises à l'essai fréquents. En vertu du paragraphe *b* de l'article 6.8, ces mises à l'essai doivent être effectuées au moins une fois par année. Les mises à l'essai devraient envisager divers scénarios qui simulent des catastrophes de grande échelle et des permutations entre sites. Les salariés du fournisseur de services d'appariement devraient être soigneusement formés à l'exécution du plan de continuité des activités, et les participants, les fournisseurs de services essentiels et les chambres de compensation liées devraient participer régulièrement aux mises à l'essai et recevoir une synthèse générale des résultats de celles-ci. Les ACVM s'attendent à ce que le fournisseur de services d'appariement contribue et participe à des mises à l'essai de son plan de continuité des activités à l'échelle du secteur. En fonction des résultats de ces mises à l'essai, il devrait apporter les ajustements adéquats à son plan et aux dispositifs connexes. ».

**12.** L'article 5.1 de cette instruction générale est modifié :

1° par le remplacement, dans la deuxième phrase, des mots « trois jours » par les mots « deux jours » et des mots « titres de participation » par les mots « titres de capitaux propres »;

2° par la renumérotation de la note 10 comme note 11.

**Draft Regulation**

Securities Act  
(chapter V-1.1, s. 331.1, pars. (1), (3), (4.1), (8), (9), (11), (26) (27), (32.1) and (34), and s. 331.2)

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

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

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

Draft amendments to the following policy statement are also published hereunder:

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

Relating to this Draft Regulation, the *Authority* is also publishing the following text hereunder

- *CSA Consultation Paper 24-402 - Policy Considerations for Enhancing Settlement Discipline in a T+2 Settlement Cycle Environment*

**Request for comment**

Comments regarding the above may be made in writing by **November 16, 2016**, to the following:

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

**Further information**

Claude Gatien  
Director, Clearing houses  
Autorité des marchés financiers  
Tel: 514 395-0337, ext. 4341  
Toll free: 1 877 525-0337  
Email: [claudio.gatien@lautorite.qc.ca](mailto:claudio.gatien@lautorite.qc.ca)

Martin Picard  
Senior Policy Advisor, Clearing houses  
Autorité des marchés financiers  
Tel: 514 395-0337, ext. 4347  
Toll free: 1 877 525-0337  
Email: [martin.picard@lautorite.qc.ca](mailto:martin.picard@lautorite.qc.ca)

Serge Boisvert  
Senior Policy Advisor  
Direction des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
Tel: 514 395-0337, ext. 4358  
Toll free: 1 877 525-0337  
Email: [serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

Notice and Request for Comments:

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

*CSA Consultation Paper 24-402 Policy Considerations for Enhancing Settlement Discipline in a T+2 Settlement Cycle Environment*

August 18, 2016

**Part I. Introduction**

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**) are publishing for comment (the **Proposed Revisions**) a draft *Regulation to amend Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement* (**Regulation**) and draft Amendments to *Policy Statement to Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement* (**Policy Statement**) (collectively, the Regulation and Policy Statement are referred to as **Regulation 24-101**).

Some of the Proposed Revisions amend the Regulation and change the Policy Statement in anticipation of shortening the standard settlement cycle for equity and long-term debt market trades in Canada from three days after the date of a trade (**T+3**) to two days after the date of a trade (**T+2**). The move to a T+2 settlement cycle is expected to occur on September 5, 2017, at the same time as the markets in the United States move to a T+2 settlement cycle. The other Proposed Revisions are intended to clarify or modernize certain provisions of Regulation 24-101.

The text of the draft Regulation and Policy Statement is published with this notice and will also be available on websites of CSA jurisdictions, including:

[www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca)  
[www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)  
[www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca)  
[www.gov.ns.ca/hssc](http://www.gov.ns.ca/hssc)  
[www.nbsc-cvmb.ca](http://www.nbsc-cvmb.ca)  
[www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)  
[www.fcaa.gov.sk.ca](http://www.fcaa.gov.sk.ca)  
[www.msc.gov.mb.ca](http://www.msc.gov.mb.ca)

Concurrently with this Notice, we are also publishing CSA Consultation Paper 24-402 *Policy Considerations for Enhancing Settlement Discipline in a T+2 Settlement Cycle Environment* (**Consultation Paper**). The Consultation Paper provides an overview of existing settlement discipline measures in the Canadian equity and debt markets. It raises certain policy considerations for addressing the risk that the transition to a standard T+2 settlement cycle may increase settlement failures in our markets. We discuss potential measures to enhance settlement discipline, specifically in relation to Regulation 24-101. We are seeking stakeholder views on the Consultation Paper. Any proposal to adopt measures arising from the Consultation Paper, including a proposal to further amend Regulation 24-101, would require another public comment process. The Consultation Paper is published with this notice.

**We are publishing for comment for 90 days this Notice, the Proposed Revisions and the Consultation Paper. The comment period will expire on November 16, 2016. See below under “7. Comment process” of Part IV.**



## Part II. Background to, and purpose of Proposed Revisions

### 1. Introduction to Regulation 24-101

Regulation 24-101 came into force in 2007 and was developed largely to encourage more efficient and timely pre-settlement confirmation, affirmation, trade allocation and settlement instructions processes for institutional trades in Canada, otherwise described in this Notice as institutional trade matching (**ITM**).

Registered dealers and advisers trading on a DAP/RAP basis for or with an institutional investor must have ITM policies and procedures designed to match a *DAP/RAP trade* as soon as practical after the trade is executed, but no later than noon on T+1 (**ITM deadline**).<sup>1</sup> In addition, registered firms are required to complete and file exception reports on Form 24-101F1 if they did not meet, with respect to their institutional trades, the ITM threshold of 90 percent (**ITM threshold**) of trades by value and volume matched by the ITM deadline during a calendar quarter. Clearing agencies (in particular, CDS Clearing and Depository Services Inc. (**CDS**)) and matching service utilities (**MSUs**) are required to submit quarterly data on the matching of institutional equity and debt trades of their participants or users.

For more background information on Regulation 24-101, including its history and regulatory objective, please see the Consultation Paper being published concurrently with this Notice.

### 2. Migration to T+2 settlement cycle

The Canadian securities industry is preparing for the migration to a standard T+2 settlement cycle on September 5, 2017, at the same time as the industry in the United States is moving to T+2. For further information on the move to a T+2 settlement cycle, please see the Consultation Paper being published concurrently with this Notice.

For a successful migration to T+2 settlement, registered firms and other capital market stakeholders will need to review and change, as required, their current clearing and settlement procedures and internal operations and processes. In addition, self-regulatory organizations, marketplaces and clearing agencies will need to change various rules and procedures that specifically mandate a three day settlement cycle, that are keyed to the settlement date and require pre-settlement actions, or that generally facilitate the prompt clearance and settlement of trades.<sup>2</sup> While Regulation 24-101 does not expressly mandate a T+3 settlement cycle, nor would currently prevent the T+2 migration, there are a number of provisions that require revision to facilitate the move to a T+2 settlement cycle.

### 3. General reform of Regulation 24-101

We are proposing to update the Regulation to reflect certain developments since it came into force in 2007, as well as clarify certain existing provisions. One major development in the Canadian markets since 2007 is the significant rise in the trading of exchange-traded mutual funds (**ETFs**). We also propose to revise the existing requirements applicable to a MSU's systems and business continuity planning.

## Part III. Summary of the Proposed Revisions

Section 1 of this Part explains our Proposed Revisions in anticipation of the transition to a T+2 settlement cycle. While we are not proposing any amendments to the ITM deadline or ITM threshold at this time, in the Consultation Paper we discuss potential substantive changes to Regulation 24-101 and other measures that we might consider to increase the likelihood of timely settlement, and we ask specific questions on such potential changes.

Section 2 of this Part describes modernizing and clarifying amendments to the Regulation (including the Forms) and Policy Statement. Minor amendments to modernize and clarify the Regulation, Forms and Policy Statement are not discussed.

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

<sup>1</sup> See subsections 3.1(1) and 3.3(1) of the Regulation. A DAP/RAP trade is a trade in a security 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 completed on behalf of the client by a custodian other than the dealer that executed the trade. See the definition "DAP/RAP trade" in section 1.1 of the Regulation.

<sup>2</sup> On July 28, 2016, the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (**IIROC**) published for comment proposed amendments to IIROC's Universal Market Integrity Rules, Dealer Member Rules, and Form 1 to facilitate the investment industry's move to T+2 settlement. See IIROC Notice 16-0177 *Amendments to facilitate the investment industry's move to T+2*, at: [http://www.iiroc.ca/Documents/2016/24152644-66ce-4ef2-a1ac-d9403540656e\\_en.pdf](http://www.iiroc.ca/Documents/2016/24152644-66ce-4ef2-a1ac-d9403540656e_en.pdf).

## 1. Proposed Revisions as a result of T+2 migration

### a) References to “T+3”

While the primary focus of the Regulation is on having ITM policies and procedures to match trades no later than noon on T+1, Regulation 24-101 contains a number of references to T+3. They can be found in the definitions section of the Regulation (section 1.1), the Forms 24-101F2 and F5, and Part 5 of the Policy Statement. We propose to remove these references or replace them with “T+2”.

### b) Non-North American trades

The Regulation permits matching to occur no later than noon on T+2 if the DAP/RAP 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 (**non-North American trades**).<sup>3</sup>

We are proposing to repeal the provisions that extend the ITM deadline to noon on T+2 for non-North American trades. In our view, these provisions are no longer appropriate in a standard T+2 settlement environment. The extended deadline of noon on T+2 for non-North American trades leaves insufficient time to solve problems and avoid failed trades; instead, parties need to match earlier on T+1 regardless of the cross-border nature of the trade, so that they have time to address issues and avoid failed trades. This might require improving processes in order to match on T+1, but the move to a T+2 settlement cycle will align the securities settlement cycle in Canada with the settlement cycles of most of the major foreign markets, including the U.S. and Europe. While several of the complexities with foreign investment or cross-border transactions will continue to exist,<sup>4</sup> market participants will need to review their internal operations and adapt their ITM policies and procedures accordingly to meet the current ITM deadline of noon on T+1. This is consistent with the need for market participants to align their policies and procedures to meet the standard settlement in the U.S., Europe and other T+2 jurisdictions.

## 2. Proposed Revisions to clarify or modernize Regulation 24-101

### a) Application to ETFs

The Regulation does not currently apply to a trade in a security of a mutual fund to which *Regulation 81-102 respecting Investment Funds (Regulation 81-102)* applies.<sup>5</sup> Mutual fund trades were originally carved out of the Regulation because traditional purchase and redemption transactions in mutual fund securities were not cleared and settled through the facilities of a clearing agency such as CDS. However, because ETFs are mutual funds and therefore subject to Regulation 81-102, ETF securities that are bought and sold generally just like any other stock on the secondary markets and settled on a DAP/RAP basis through the facilities of CDS, are not subject to Regulation 24-101.

From a policy perspective, we are of the view that a secondary-market trade in an ETF security that settles on a DAP/RAP basis through the facilities of CDS should be subject to the Regulation, particularly the trade matching requirements of the Regulation (Parts 3 and 4). Such trades bring the same risks to our markets and the clearing and settlement infrastructure that serves such markets as any other trade in equity or fixed-income securities. In addition, non-redeemable investment funds that trade on a marketplace and settle on a DAP/RAP basis through CDS are currently subject to the Regulation. We are of the view that all investment funds that are traded on a marketplace should be treated in the same way under the Regulation. Currently, CDS includes ETF trades in the calculation of the aggregate number and value of equity DAP/RAP trades entered and matched at CDS, as part of its reporting of ITM data under Regulation 24-101. Consequently, we believe that registered firms' ITM policies and procedures should not be materially impacted by the inclusion of ETF trades into the ITM requirements.

We are proposing to amend paragraph (f) of section 2.1 of the Regulation by clarifying that the Regulation does not apply to a trade to which Part 9 or 10 of Regulation 81-102 applies. Part 9 governs purchases of securities of a mutual fund from the mutual fund, and Part 10 governs redemptions of investment fund securities. Moreover, the Policy Statement and forms are being amended to clarify that DAP/RAP trades in ETFs are to be included in the exception reports under Form 24-101F1 by registered firms as “equity” DAP/RAP trades, and not as “debt” DAP/RAP trades.

<sup>3</sup> See subsections 3.1(2) and 3.3(2). “North American region” means Canada, the United States, Mexico, Bermuda and the countries of Central America and the Caribbean. See section 1.1.

<sup>4</sup> Such complexities include communication lags, structural challenges, currency differences, mismatches in global settlement cycles, and time zone issues.

<sup>5</sup> See paragraph (f) of section 2.1.

**b) Clearing agency**

In the Regulation, “clearing agency” is defined as a recognized clearing agency in certain CSA jurisdictions, which, in 2007, seemed appropriate as CDS was the only recognized clearing agency at the time. Since 2007, CSA jurisdictions have recognized a number of additional clearing agencies operating in Canada that perform a wide variety of clearing and settlement services, which differ from, and may be broader than, the securities settlement services performed by CDS.<sup>6</sup> We propose to update the definition of the term to fit the context of the Regulation.

**c) MSU systems and business continuity planning requirements**

To mitigate the probability and effects of systems failures, Part 6 of the Regulation sets out requirements for an MSU governing its systems and business continuity planning. These requirements, adopted in 2007, were based on similar regulatory requirements applicable at the time to marketplaces, information processors and clearing agencies. Such similar provisions have since been modernized and updated so that they continue to be effective in helping ensure that systems are reliable, robust and have adequate controls. Because MSUs play an important infrastructure role in the clearing and settlement of securities transactions,<sup>7</sup> we propose requiring MSUs to follow existing IT practices for technology service providers.

Consequently, we are proposing to update the provisions of section 6.5 of the Regulation to mirror the provisions found in other rules applicable to marketplaces, information processors, clearing agencies and trade repositories, such as those found in *Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* and *Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements*. See new sections 6.6 to 6.8 of the Regulation, revised Form 24-101F3 *Matching Service Utility – Notice of Operations*, and sections 4.5 to 4.8 of the Policy Statement. These include new requirements to ensure that, from a systems perspective, the launching of a new MSU or material changes made to an MSU's technology requirements are conducted according to prudent business practices and are implemented so that MSU users and service vendors have a reasonable opportunity to adapt to these changes. An MSU beginning operations or making a material change to its systems can negatively impact many other parties if these actions are not carried out in a careful manner.

**d) Amendments to Form 24-101F1 Registered Firm Exception Report of DAP/RAP Trade Reporting and Matching**

To avoid the quarterly exception reporting requirement in Part 4 of the Regulation, a registered firm must have matched during a calendar quarter at least 90 percent of its DAP/RAP trades by volume or value by noon on T+1. Form 24-101F1 (**Form F1**) should only be submitted for DAP/RAP trades for the type of security (equity or debt) that did not meet the 90 percent threshold by the relevant timeline. If a registered firm does not meet the threshold for both equity and debt DAP/RAP trades, then it should submit **Form F1** for both equity and debt DAP/RAP trades (i.e., by completing both tables in Exhibit A of **Form F1**). If the firm does not meet the threshold only for one type of security (i.e., for equity but not debt, or for debt but not equity), it should only submit **Form F1** for the one type of security, by completing only one of the tables in Exhibit A of **Form F1**. As noted above, a DAP/RAP trade in an ETF security should be reported as an equity DAP/RAP trade, and not as a debt DAP/RAP trade. We are proposing amendments to **Form F1** and Policy Statement to clarify this approach to completing **Form F1**.

**Part IV. Other Matters****1. Authority for Regulation**

In those jurisdictions in which amendments to the Regulation will be adopted, securities legislation provides the securities regulatory authority with authority in respect of the subject matter of the Regulation.

**2. Alternatives considered to the Proposed Revisions**

The alternative to the Proposed Revisions would be not to proceed with making amendments to the Regulation or changes to the Policy Statement to facilitate the move to T+2 settlement or to clarify or update provisions in the Regulation that are unclear or outdated. Not proceeding with the T+2 related Proposed Revisions would generally be inconsistent with the desire to facilitate the move to T+2. In addition, without the proposed amendments to clarify and update the Regulation, there would be less certainty and clarity with respect to the application and interpretation of Regulation 24-101. Moreover, not updating the MSU systems and business

<sup>6</sup> See, for example, in Québec: <http://www.lautorite.qc.ca/en/clearing-houses.html>.

<sup>7</sup> See ss. 4.1(2) of the Policy Statement.

continuity planning requirements could have adverse consequences to our markets. See discussion below under "4. Anticipated costs and benefits".

### 3. Unpublished materials

In proposing revisions to the Regulation and Policy Statement, we have not relied on any significant unpublished study, report, or other material.

### 4. Anticipated costs and benefits

As noted above, not proceeding with the T+2 related Proposed Revisions would generally be inconsistent with the desire to facilitate the move to T+2. See the Consultation Paper, which discusses the importance of ensuring that the transition in Canada to a standard T+2 settlement cycle occurs simultaneously with the move to T+2 by the securities industry in the United States. Also, the Proposed Revisions to clarify and update the Regulation would bring more certainty and clarity with respect to the application and interpretation of Regulation 24-101. In addition, updating the MSU systems and business continuity planning requirements will promote more reliable and robust MSU controls and is consistent with requirements imposed on other market infrastructures that pose similar risks to the integrity of Canadian capital markets. The failure of an MSU's systems could have wide-reaching and unintended consequences.

### 5. CSA Staff Notice 24-305

If the Proposed Revisions are made following the comment process, CSA Staff intend to update and republish CSA Staff Notice 24-305 *Frequently Asked Questions About Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement and Related Policy Statement*.

### 6. Effective date for Proposed Revisions

If the Proposed Revisions are made following the comment process, all of the Proposed Revisions will be brought into force or, in respect of the Policy Statement, be adopted as of September 5, 2017.

### 7. Comment process

Please submit your comments in writing on or before November 16, 2016. If you are not sending your comments by email, please include a CD containing the submissions. Address your submission to the following CSA member commissions:

British Columbia Securities Commission  
 Alberta Securities Commission  
 Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
 Manitoba Securities Commission  
 Ontario Securities Commission  
 Autorité des marchés financiers  
 Nova Scotia Securities Commission  
 Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)  
 Office of the Attorney General, Prince Edward Island  
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
 Superintendent of Securities, Yukon  
 Superintendent of Securities, Northwest Territories  
 Superintendent of Securities, Nunavut

Please deliver your comments only to the addresses that follow. Your comments will be forwarded to the remaining CSA member jurisdictions.

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

The Secretary  
 Ontario Securities Commission  
 20 Queen Street West, 22nd Floor  
 Toronto, Ontario M5H 3S8  
 Fax: 416-593-2318  
 E-mail: comments@osc.gov.on.ca

Please note that comments received will be made publicly available and posted on the Websites of certain CSA jurisdictions. We cannot keep submissions confidential because securities legislation requires that a summary of the written comments received during the comment period be published. In this context, you should be aware that some information which is personal to you, such as your e-mail and address, may appear in the websites. It is important that you state on whose behalf you are making the submission.

Questions with respect to this Notice, the Proposed Revisions, and the Consultation Paper may be referred to:

Claude Gatién  
 Director, Clearing houses  
 Autorité des marchés financiers  
 Tel: 514 395-0337, ext. 4341  
 Toll free: 1 877 525-0337  
 Email: claude.gatien@lautorite.qc.ca

Martin Picard  
 Senior Policy Advisor, Clearing houses  
 Autorité des marchés financiers  
 Tel: 514 395-0337, ext. 4347  
 Toll free: 1 877 525-0337  
 Email: martin.picard@lautorite.qc.ca

Serge Boisvert  
 Senior Policy Advisor  
 Direction des bourses et des OAR  
 Autorité des marchés financiers  
 Tel: 514 395-0337, ext. 4358  
 Toll free: 1 877 525-0337  
 Email: serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Antoinette Leung  
 Manager, Market Regulation  
 Ontario Securities Commission  
 Tel: 416 595-8901  
 Email: aleung@osc.gov.on.ca

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

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

Bonnie Kuhn  
 Manager, Legal, Market Oversight  
 Alberta Securities Commission  
 Tel: 403 355-3890  
 Email: bonnie.kuhn@asc.ca

Paula White  
 Deputy Director, Compliance and Oversight  
 Manitoba Securities Commission  
 Tel: 204 945-5195  
 Email: paula.white@gov.mb.ca

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

Jason Alcorn  
Senior Legal Counsel  
Financial and Consumer Services Commission (New Brunswick)  
Tel: 506 643-7857  
Email: jason.alcorn@fcnb.ca

**Canadian Securities Administrators**

**CSA Consultation Paper 24-402**

***Policy Considerations for Enhancing Settlement Discipline in a T+2 Settlement Cycle Environment***

***August 18, 2016***

1

## Table of Contents

### Executive Summary

#### 1. Introduction

- 1.1 *Purpose of consultation*
- 1.2 *Simultaneous Request for Comment Notice on proposed amendments to Regulation 24-101*
- 1.3 *Overview of Consultation Paper*

#### 2. Shortening settlement cycle from T+3 to T+2

- 2.1 *Background*
- 2.2 *Global T+2 initiatives*

#### 3. Monitoring failed trades

- 3.1 *What is a failed trade?*
- 3.2 *CNS fails in Canada*

#### 4. Settlement discipline regime

- 4.1 *CSA regulations and policy statements*
- 4.2 *Requirements of Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC)*
- 4.3 *Exchanges' T+3 settlement cycle rules*
- 4.4 *Clearing agency and exchange optional buy-in processes*

#### 5. Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement

- 5.1 *Background to, and Purpose of, Regulation 24-101*
- 5.2 *ITM processes*
- 5.3 *Factors to improve ITM performance and generally to facilitate the move to a T+2 settlement cycle*
  - 5.3.1 *Same day affirmation or "SDA"*
  - 5.3.2 *Faster allocations and settlement instructions matching*

#### 6. Management of settlement risk

- 6.1 *Possible ITM rule amendments*
- 6.2 *Possible settlement rule amendment*
- 6.3 *Possible mechanisms to address settlement fails*
- 6.4 *Other potential impediments to ensuring timely settlement of trades*

### Conclusion

### Appendix A

### Appendix B



### Executive summary

The securities industry in Canada is preparing to shorten the standard settlement cycle for equity and long-term debt market trades from three days after the date of a trade (**T+3**) to two days after the date of a trade (**T+2**). As part of the transition to a standard T+2 settlement cycle, there has been a focus by industry on operational improvements that will be needed to manage any risk that the move to T+2 may cause an increase in settlement failures.

In parallel with the industry's efforts, the Canadian Securities Administrators (**CSA** or **we**) believe that it is prudent to solicit stakeholder views on settlement failures in Canada. Market participants and regulators alike must manage the risk that the transition to T+2 might increase settlement failure rates in normal market conditions. We wish to understand whether stakeholders consider current regulatory and other mechanisms adequate to promote and encourage timely settlement of trades in a T+2 settlement environment.

This Consultation Paper provides an overview of existing settlement discipline measures in the Canadian equity and debt markets and raises policy considerations for addressing the risk that the transition to a standard T+2 settlement cycle might increase settlement failures in our markets. We seek comments on whether

1. additional settlement discipline measures might be required, including additional amendments to *Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement* (**Regulation**) and *Policy Statement to Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement* (**Policy Statement**) (the Regulation and Policy Statement collectively, **Regulation 24-101**); and
2. other settlement discipline mechanisms for the Canadian equity and debt markets would deter settlement failures, such as a settlement-fail "penalty" mechanism or a close-out or forced buy-in requirement.

Any proposal to adopt measures arising from this consultation on policy considerations for enhancing settlement discipline, including proposing any further amendments to Regulation 24-101, would require a further public comment process.

## 1. Introduction

The securities industry in Canada is preparing to shorten the standard settlement cycle for equity and long-term debt market trades from three days after the date of a trade (**T+3**) to two days after the date of a trade (**T+2**). The move to a T+2 settlement cycle is expected to occur on September 5, 2017, at the same time as the markets in the United States move to a T+2 settlement cycle.

Efficient clearing and settlement arrangements are critical to successful securities markets. They lie at the core of a securities market and determine, to a large extent, its efficiency and effectiveness.<sup>1</sup> Shortening the settlement cycle to T+2 is intended to mitigate risk in securities clearing and settlement by reducing counterparty exposure between the parties to a trade. However, if the move to T+2 is not properly managed and implemented, it could instead increase settlement fails.

Currently, various regulations and industry rules and standards promote and encourage timely trade settlement. This Consultation Paper refers to them collectively as the **settlement discipline regime**. This regime should help to support a smooth transition to T+2. It includes Regulation 24-101, which contains principle-based requirements to promote efficient and timely processes for institutional trades occurring after trade execution and prior to settlement (trade confirmation, affirmation, allocations and settlement instructions). We describe these processes as **institutional trade matching** or **ITM**.

### 1.1 Purpose of consultation

The Canadian securities industry's T+2 initiatives are anticipated to consider operational improvements and identify possible rule changes to manage the risk that the move to T+2 might increase settlement failures. We believe it is also prudent for the CSA to consider whether the current settlement discipline regime for the Canadian equity and debt markets is adequate for a standard T+2 settlement cycle.<sup>2</sup>

This Consultation Paper is intended to solicit for regulatory consideration views about today's settlement discipline regime as well as enhancements or alternatives to that regime, encompassing not only firms' operations but also broader industry processes. This includes whether amendments to Regulation 24-101, in addition to the proposed amendments described in the Request for Comment Notice (see below), may be necessary to enhance settlement discipline measures. For example, we are asking questions about whether it would be desirable to modify the ITM requirements of Regulation 24-101 to facilitate higher rates of "same day affirmation" or other improvements to matching and settlement efficiency. We are also seeking feedback on whether additional settlement discipline measures in the Canadian equity and debt markets should be considered to address settlement failures, such as a settlement-fail "penalty"<sup>3</sup> mechanism or a close-out or forced buy-in requirement.

In this Consultation Paper we are not seeking views on whether stakeholders agree or disagree with the move to a T+2 settlement cycle, or on what the expected costs and benefits to the equity and debt markets in Canada may be from shortening the settlement cycle from T+3 to T+2. As we stated in CSA Staff Notice 24-312 – *Preparing for the Implementation of T+2 Settlement* dated April 2, 2015 (**Notice 24-312**), it is important that the Canadian industry move to T+2 at the same time as the U.S. markets. Failure to do so would be detrimental to the Canadian capital markets due to the interconnectedness of our markets.<sup>4</sup>

### 1.2 Simultaneous Request for Comment Notice on proposed amendments to Regulation 24-101

This Consultation Paper is being published together with CSA Notice and Request for Comment – "Draft Regulation to amend Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement and Draft Amendments to Policy Statement to Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement" (the **Request for Comment Notice**). The Request for Comment Notice seeks comments on proposed amendments to Regulation 24-101, some of which are in anticipation of the shortening of the settlement cycle. However, while we are not proposing at this time any amendments to Regulation 24-101's current ITM deadline of noon on T+1, nor to its ITM threshold of 90 percent, we discuss in this Consultation

<sup>1</sup> See *Towards a Legal Framework for Clearing and Settlement in Emerging Markets*, Emerging Markets of the International Organization of Securities Commissions; IOSCO paper November 1997, at 1; available at: <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD74.pdf>

<sup>2</sup> In this Consultation Paper, a reference to the equity markets includes the markets for exchange-traded funds (**ETFs**).

<sup>3</sup> In this Consultation Paper, we use the expression "penalty" in a broad, colloquial sense only, and not as a formal securities law term. See discussion in Part 6 of this Consultation Paper. For certain CSA jurisdictions, a securities regulatory authority's power to impose fines or penalties for failure to settle a trade on time would have to be explicitly authorized by securities legislation.

<sup>4</sup> See: <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2015/2015avril02-24-312-avis-acvm-en.pdf>

Paper potential additional changes to Regulation 24-101 that we might consider, and we ask specific questions on such potential changes.

### **1.3 Overview of Consultation Paper**

Part 2 of this Consultation Paper provides a high-level overview of the recommendations of international standard-setting bodies on settlement cycles, post-trade matching, and the monitoring of failed trades. It summarizes global developments in shortening the standard settlement cycle from T+3 to T+2, and describes the Canadian securities industry's T+2 initiatives. Part 3 and Appendix A discuss information from CDS Clearing and Depository Services Inc. (CDS) on average settlement failure rates of equity trades in Canada. Part 4 summarizes our current settlement discipline regime in general terms, and Part 5 focuses on an important part of such regime: Regulation 24-101. Part 5 describes the history and policy objective of Regulation 24-101 and discusses a range of factors that should be considered in improving trade-matching performance by market participants, especially as we move to a T+2 settlement cycle. It also incorporates by reference Appendix B to this Consultation Paper, which contains an analysis of aggregate industry ITM rates. Finally, Part 6 discusses potential new settlement discipline measures that regulators or market infrastructures might want to consider implementing to manage settlement risk in moving to T+2.

## 2. Shortening settlement cycle from T+3 to T+2

### 2.1 Background

During the last 30 years, policy makers and industry groups have sought to reduce risk (credit, market, and liquidity risk) by shortening the settlement cycle. In 1989, the Group of Thirty (G30) recommended that final settlement of cash transactions should occur on T+3.<sup>5</sup> In 1995, the markets in Canada and the United States successfully shortened the standard settlement cycle to T+3 from five days after the date of trade (T+5), and other markets followed suit. In the early 2000s, the securities industries in both Canada and the U.S. had considered further shortening the settlement cycle from T+3 to one day after the date of trade (T+1). While the industries subsequently abandoned their plans to move to T+1, they actively pursued straight-through processing (STP) and other industry-wide initiatives to improve clearing and settlement processes and systems. At the same time, international standard-setting bodies released a number of reports on clearing and settlement arrangements in an effort to reduce systemic risk in the financial system and improve the overall soundness of such arrangements. We discussed these international reports in CSA Discussion Paper 24-401 *Straight-through Processing* published in 2004,<sup>6</sup> and briefly highlight their relevant recommendations below.

The Committee on Payments and Market Infrastructures (CPMI)<sup>7</sup> and the International Organization of Securities Commissions (IOSCO) released a report in 2001 that made recommendations on, among other things, trade confirmation and settlement cycle.<sup>8</sup> In particular, the RSSS report recommended the following:

- Final settlement of a securities trade should occur no later than T+3, and the benefits and costs of a settlement cycle shorter than T+3 should be evaluated.<sup>9</sup> The report notes that, the longer the period from trade execution to settlement, the greater the risk that one of the parties may become insolvent or default on the trade, the larger the number of unsettled trades, and the greater the opportunity for the prices of the securities to move away from the contract prices – thereby increasing the risk that non-defaulting parties will incur a loss when replacing the unsettled contracts.
- Confirmation of trades between direct market participants should occur as soon as possible after trade execution, but no later than trade date (T). Where confirmation of trades by indirect market participants (such as institutional investors) is required, it should occur as soon as possible after trade execution, preferably on T, but no later than T+1.<sup>10</sup>

The CPMI and IOSCO further note that, regardless of the settlement cycle, the frequency and duration of settlement failures should be monitored closely. They suggest that in some markets, the benefits of T+3 settlement are currently not being fully realized because the rate of settlement on the contractual date falls significantly short of 100%. In such circumstances, they note that the risk implications of the fail rates should be analyzed and actions identified that could reduce the rates or mitigate the associated risks.<sup>11</sup>

Building on the recommendations of the RSSS report, the G30 released a report in 2003 that recommended wide-ranging reform of the clearing and settlement process, including creation and implementation of global standards in technological and operational areas and improvements in risk management practices.<sup>12</sup> In particular, the G30 recommended that market participants should collectively develop and use fully

<sup>5</sup> Group of Thirty, *Clearance and Settlement Systems in the World's Securities Markets* (New York: Group of Thirty, March 1989). The G30 is a private organization sponsored by central banks and major commercial and investment banks that, over the years, has assembled a number of international task forces to study and report on the state of global clearing and settlement. See [www.group30.org](http://www.group30.org).

<sup>6</sup> CSA Request for Comment – Discussion Paper 24-401 on Straight-through Processing, April 16, 2004, (2004) 27 OSCB 3977 (DP 24-401).

<sup>7</sup> Prior to September 2014, the CPMI was known as the Committee on Payment and Settlement Systems or "CPSS".

<sup>8</sup> *Recommendations for securities settlement systems* - Report of the Committee on Payment and Settlement Systems and Technical Committee of the International Organization of Securities Commissions, dated November 2001 (RSSS report); available at: <http://www.bis.org/cpmi/publ/d46.pdf>. In 2012, CPMI and IOSCO reaffirmed the market-wide recommendations in the RSSS report. See Annex C of the April 2012 CPSS-IOSCO report, *Principles for financial market infrastructures (PFMI report)*; available at: <http://www.bis.org/cpmi/publ/d101a.pdf>.

<sup>9</sup> Recommendation 3: Settlement cycles.

<sup>10</sup> Recommendation 2: Trade confirmation.

<sup>11</sup> See RSSS report, at para. 3.16. The CPMI and IOSCO suggest that monetary penalties for failing to settle could be imposed contractually or by market authorities; alternatively, failed trades could be marked to market and, if not resolved within a specified timeframe, closed out at market prices.

<sup>12</sup> See *Global Clearing and Settlement: A Plan of Action*, report of the G30 released on January 23, 2003.

compatible and industry-accepted technical and market-practice standards for the automated confirmation and agreement of institutional trade details on T.<sup>13</sup>

## 2.2 Global T+2 initiatives

The 2007-2008 global financial crisis had highlighted the need to improve risk management and efficiency in clearing and settlement processing. In particular, there has been a sharper focus by industry, regulators and policy makers alike on mitigating counterparty risk exposure for market participants. Various measures have been taken to mitigate such risks in capital markets, including a move to settle trades more quickly.

Many countries already operate under a shortened settlement cycle, or are moving towards it. Most European markets successfully shifted to a T+2 settlement cycle in 2014.<sup>14</sup> Other major markets in the Asia-Pacific region are already on T+2 or T+1. Australia and New Zealand moved to T+2 for their equity markets in March 2016, while Singapore is planning to reduce its settlement cycle to T+2 from T+3 this year.<sup>15</sup> The U.S. markets have committed to moving to a T+2 settlement cycle on September 5, 2017.<sup>16</sup> The Canadian securities industry has also stated its intention of meeting the same target and timelines as the U.S. markets.<sup>17</sup>

There is wide-spread agreement that shortening the settlement cycle by a business day to T+2 should deliver significant benefits, such as reducing counterparty risk for individual investors, market participants and central counterparties. In 1989, the G30 recognized that "to minimize counterparty risk and market exposure associated with securities transactions, same day settlement is the final goal" when it recommended that final settlement of cash transactions should occur on T+3. Shortening the settlement cycle could also help to reduce margin and liquidity needs during times of economic volatility and drive greater post-trade operational process efficiencies and cost savings.<sup>18</sup>

However, shortening the settlement cycle requires a compression of timeframes, which in turn may require a reconfiguration of the trade settlement process and an upgrade of existing systems. CPMI and IOSCO note that, for markets with a significant share of cross-border trades, substantial system improvements may be essential for shortening settlement cycles. Canada is such a market because of its extensive cross-border securities trading with the United States. Without such investments, a move to a shorter cycle could generate increased settlement fails, with a higher proportion of participants unable to agree and exchange settlement data or to acquire the necessary resources for settlement in the time available.<sup>19</sup>

During the Fall of 2014, in anticipation of the U.S. move to a shorter settlement cycle, staff from the Ontario Securities Commission (**OSC**) conducted a sample of industry interviews to gain a sense of the readiness of the Canadian industry to make the move to T+2. All the industry participants interviewed expressed the view that the Canadian industry must make the move to T+2 at the same time as the U.S. markets. Failure to do so would be detrimental to the Canadian capital markets due to the interconnectedness of our markets (i.e., the large volumes and value of cross-border trades and the large number of inter-listed securities). At the same time, there would appear to be little, or no, benefit to be gained by moving prior to the U.S.<sup>20</sup>

The move to T+2 with the U.S. markets is consistent with previous efforts by the Canadian securities industry to align trade settlement timelines and processes with those of the United States.<sup>21</sup> Previous

<sup>13</sup> Recommendation 5: Automate and standardize institutional trade matching.

<sup>14</sup> See Notice 24-312. The migration to a T+2 settlement period in Europe is an important contributory factor in achieving the wider ambitions of "Target2-Securities" (T2S), the European Central Bank initiative to streamline Europe's securities settlement structure.

<sup>15</sup> See ASX, "Shortening the Settlement Cycle in Australia: Transitioning to T+2 for Cash Equities", Consultation Paper, 25 February 2014 (**ASX Paper**); available at: [http://www.asx.com.au/documents/public-consultations/T2\\_consultation\\_paper.PDF](http://www.asx.com.au/documents/public-consultations/T2_consultation_paper.PDF).

<sup>16</sup> For information on the initiatives of the securities industry in the United States to shorten the settlement cycle to T+2 from the current T+3, see the following website: <http://www.ust2.com/>. The transition date of September 5, 2017 to move from a T+3 to a T+2 settlement cycle was announced by the U.S. industry on March 7, 2016. See T2 Settlement Media Alert, March 7, 2016 "US T+2 ISC recommends move to shorter settlement cycle on September 5, 2017"; available at: <http://www.ust2.com/pdfs/T2-ISC-recommends-shorter-settlement-030716.pdf>

<sup>17</sup> See "CCMA announces T+2 Steering Committee", September 11, 2015 (**CCMA Release**); available at: <http://ccma-acmc.ca/en/ccma-announces-t2-steering-committee-t2sc/>.

<sup>18</sup> See White Paper "Cost benefit analysis of shortening the settlement cycle," prepared by The Boston Consulting Group – Commissioned by The Depository Trust and Clearing Corporation, October 2012; available at: <http://www.ust2.com/industry-action/>

<sup>19</sup> See RSSS report, at para. 3.15. <sup>20</sup> See Notice 24-312.

<sup>20</sup> See Notice 24-312.

<sup>21</sup> See DP 24-401, at p. 3984. We had noted then a 2000 economic analysis conducted by Charles River Associates of the consequences for Canada of not moving to a T+1 settlement cycle in a coordinated manner with the United States.

Canadian industry settlement and STP initiatives have attempted to be consistent with U.S. industry efforts because market practices in both countries are generally the same, and the securities clearing and settlement systems in both countries are closely integrated.<sup>22</sup>

The Canadian Capital Markets Association (CCMA)<sup>23</sup> is leading the efforts of the securities industry in Canada to prepare for the migration to a T+2 settlement cycle on September 5, 2017. It has been mandated by industry stakeholders to lead and coordinate the Canadian industry's preparations for the T+2 migration, by ensuring that a cross-section of sell side, buy side, custodial, market infrastructure and back-office vendor representatives are participating on various CCMA sub-committees and working groups. A CCMA T+2 Steering Committee (the T2SC) and various working groups are coordinating activities in Canada, including identifying operational improvements (system development, procedures and processes), gaining industry agreement on minimum standards, identifying rule changes, agreeing on timelines, coordinating the completion of tasks, and planning an industry-wide testing that will be needed to ensure overall industry readiness for the migration to T+2.<sup>24</sup>

Among the rules that the CCMA has identified will require amendment are the rules of the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC) and the exchanges that specifically mandate a three day settlement cycle or that are keyed to the settlement date and require pre-settlement actions.<sup>25</sup> Timely changes to such rules will be crucial for the industry to accomplish a migration to T+2 and meet the targeted implementation of September 5, 2017. The CCMA has also recommended amending Regulation 24-101 to remove an extended ITM deadline that accommodates cross-border trades from distant geographical zones. See Part 6 below.

While Regulation 24-101 neither expressly mandates a T+3 settlement cycle, nor would prevent the T+2 migration, it has a number of provisions that require adjustment to facilitate the move to a T+2 settlement cycle. These are discussed in the Request for Comment Notice.

### 3. Monitoring failed trades

As noted above, the frequency and duration of settlement failures should be monitored closely, and the risk implications of the fail rates should be analysed and actions identified that could reduce the rates or mitigate the associated risks.

#### 3.1 What is a failed trade?

The term "failed trade" is not defined in securities legislation.<sup>26</sup> However, a failed trade is generally considered to occur when the seller (whether short or long) fails to deliver securities to the buyer when

---

The analysis demonstrated that, if Canada were to remain at T+3 while the U.S. moves to T+1, our markets would become uncompetitive vis-à-vis the U.S. markets and would suffer harm.

<sup>22</sup> See DP 24-401, at p. 3985. The connection between the CDS and The Depository Trust & Clearing Corporation (DTCC) is the most active and sophisticated inter-depository linkage globally. About 40% of trades on Canadian stock exchanges are in inter-listed securities, and Canada-U.S. cross-border transactions make up nearly 25% of the millions of trades processed annually through CDS. See: <http://www.ust2.com/news/t2-too-update-from-canada/>

<sup>23</sup> The CCMA is a federally incorporated, not-for-profit organization, launched to identify, analyze and recommend ways to meet the challenges and opportunities facing Canadian and international capital markets. See: <http://www.ccm-aacmc.ca/>

<sup>24</sup> See CCMA Release. The T2SC has mandated four working groups to focus on specific areas of expertise. An Operational Working Group is responsible for identifying processes, procedures, and conflicted areas that may prevent T+2 from being successful. A Communication and Education Working Group is tasked with ensuring that T+2 information reaches all areas of the industry and public. A Mutual Fund Working Group is tasked with identifying issues regarding investment funds and similar products (such as segregated funds). A Legal and Regulatory Working Group is tasked with identifying all relevant rules (including the rules of SROs, marketplaces, and clearing agencies) that will need to be investigated for possible change.

<sup>25</sup> On July 28, 2016, IIROC published for comment proposed amendments to IIROC's Universal Market Integrity Rules, Dealer Member Rules, and Form 1 to facilitate the investment industry's move to T+2 settlement. See IIROC Notice 16-0177 *Amendments to facilitate the investment industry's move to T+2*, at: [http://www.iiroc.ca/Documents/2016/24152644-66ce-4ef2-a1ac-d9403540656e\\_en.pdf](http://www.iiroc.ca/Documents/2016/24152644-66ce-4ef2-a1ac-d9403540656e_en.pdf).

<sup>26</sup> The term "failed trade" is defined in IIROC's Universal Market Integrity Rules (UMIR). UMIR Rule 1.1 defines "failed trade" as a trade resulting from the execution of an order entered on a marketplace on behalf of an "account" and (a) in the case of a sale, other than a short sale, the account failed to make available securities in such number and form; (b) in the case of a short sale, the account failed to make: (i) available securities in such number and form, or (ii) arrangements with the Participant or Access Person to borrow securities in such number and form; and (c) in the case of a purchase, the account failed to make available monies in such amount, as to permit the settlement of the trade at the time on the date contemplated on the execution of the trade. The provision further provides that a trade shall be considered a "failed trade" irrespective of whether the trade has been settled in accordance with the rules or requirements of the clearing agency.

delivery is due (usually on T+3) or the buyer fails to pay the funds when payment is due (usually T+3).<sup>27</sup> In the context of this policy consultation, we refer to failed trades, or settlement fails or failures, as usually meaning a failure to deliver securities, or “fail to deliver”. The failure to pay for securities, or “cash fail”, is more easily resolvable, as cash is fungible and the party failing to pay may rely on credit facilities.<sup>28</sup> In a fail to deliver, on the other hand, securities need to be delivered in the specific agreed-upon type (ISIN code), which in some cases may not be easily available in the market for purchase or borrowing.<sup>29</sup> Moreover, a fail to deliver may expose a counterparty to replacement cost risk if the value of the securities fluctuates while the transaction remains unsettled.<sup>30</sup> In the context of a clearing agency's operations, a fail to deliver means the non-delivery of securities on “value date” (again, generally on T+3) in a delivery-versus-payment (**DVP**) mechanism. The CPMI and IOSCO suggest that markets should take steps to mitigate both the risks and the implications of failures to deliver securities.<sup>31</sup>

### 3.2 CNS fails in Canada

Currently, CDS provides data to the OSC on daily cumulative fails to deliver in its continuous net settlement (**CNS**) service. CNS is a central counterparty (**CCP**) service that nets and novates most trades that are executed on marketplaces in Canada, primarily in equity and ETF securities. CNS fails data can be used as a fair proxy for monitoring the settlement efficiency of the Canadian equity markets because they reflect the cumulative number and value of failed equity trades at CDS on any given date. Appendix A to this Consultation Paper contains a brief description and analysis of aggregate CNS fails rates in Canada.

It is important to emphasize that no specific conclusions can be drawn from the CNS fails data about overall settlement failures in all our cash markets. Daily cumulative CNS fail rates are not a reflection of all settlement fails at CDS, especially fixed income trades, which are mostly processed for settlement through CDS' trade-for-trade service, and not through CNS; nor do they represent aggregate settlement fails at the “account level” in the multitude of securities accounts maintained by dealers, custodians and other securities intermediaries for their customers.<sup>32</sup>

## 4. Settlement discipline regime

There are a number of rules and industry standards and practices that, together, can be considered to comprise the *settlement discipline* regime in Canada. In addition to basic contractual obligations, most requirements regarding settlement obligations arise from rules imposed by the CSA, self-regulatory organizations (**SROs**), exchanges and clearing agencies. The measures vary and are directly designed to either (i) encourage the timely settlement of a trade by the standard settlement date, or (ii) incentivize or force the timely resolution of a failure to deliver securities on time.<sup>33</sup> While we discuss some of these settlement discipline measures below, we focus in particular on Regulation 24-101 in Part 5 of this Consultation Paper. We anticipate that industry, through the SROs, clearing agencies and marketplaces, will work to revise a number of these measures to be aligned with a T+2 settlement cycle or otherwise support the transition to T+2.

The CSA are seeking feedback on whether existing arrangements in place for the management of settlement risk, including the settlement discipline regime discussed below, will continue to provide appropriate incentives to promote timely settlement and support market efficiency in a T+2 settlement cycle environment.

### 4.1 CSA regulations and policy statements

<sup>27</sup> See also March 2, 2012, Notice of Request for Comment: CSA/IIROC Joint Notice 23-312 - *Transparency of Short Selling and Failed Trades (Notice 23-312)*; available at: <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2012/2012mars02-23-312-avis-acvm-cons-en.pdf>.

<sup>28</sup> Also, in most markets, cash settlements are greatly facilitated by CCP services and delivery-versus-payment (DVP) securities settlement mechanisms.

<sup>29</sup> See European Central Bank, *Settlement Fails – Report on Securities Settlement Systems (SSS) Measures to Ensure Timely Settlement*, April 1, 2011, at p. 1; available at: <https://www.ecb.europa.eu/pub/pdf/other/settlementfails042011en.pdf>.

<sup>30</sup> See PFMI report, at para. 2.5.

<sup>31</sup> See PFMI report, at para. 3.8.2. CPMI and IOSCO had noted in 2002 that, in assessing whether fails are a significant source of risk, fails should not exceed 5% by value. See November 2002, CPSS and IOSCO, *Assessment methodology for “Recommendations for Securities Settlement Systems”*, at p. 8; available at: <http://www.bis.org/cpmi/publ/d51.pdf>. However, because CPMI and IOSCO may conduct a full review of the market-wide standards in the RSSS report in the future, it is unclear whether such a percentage would still be viewed today as an appropriate measure. See the PFMI report, at para. 1.7.

<sup>32</sup> See the UMIR definition of “failed trade”, *supra*, footnote 26.

<sup>33</sup> In addition to these measures, the ability to transfer ownership of securities efficiently and in a timely manner is critical to a firm in the securities industry and to its clients. Since it is in this firm's own interest to avoid settlement fails, commercial pressures impose a certain degree of discipline on the settlement process.

A number of CSA regulations and policy statements directly address post-trade execution processing. Regulation 24-101 requires registered firms trading for or with an institutional investor to have policies and procedures designed to match an institutional trade (in the Regulation, described as a **DAP/RAP trade**) as soon as practical after the trade is executed, but no later than noon on T+1. Regulation 24-101 also requires registered dealers to have policies and procedures designed to facilitate settlement no later than the standard settlement date prescribed by SROs and relevant marketplaces. We discuss Regulation 24-101 in more detail in Part 5 below.

Also, Policy Statement 23-101 (**Policy Statement 23-101**) to *Regulation 23-101 respecting Trading Rules (Regulation 23-101)* states that a person who enters an order to either purchase or sell a security without having the *ability and intention* to settle the trade would be considered to be violating express anti-manipulation/anti-fraud rules in Regulation 23-101.<sup>34</sup> In addition, under *Regulation 81-102 respecting Investment Funds (Regulation 81-102)*, the payment obligations for mutual fund purchases or redemptions are required to be met within three business days.<sup>35</sup>

Other CSA rules and policies indirectly support the settlement discipline regime. For example, *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* contains a principle-based rule that requires registered firms to manage the risks associated with their business in accordance with prudent business practices. Implementation of this obligation by registered firms puts in place effective systems and controls to properly manage their risks, including those in relation to settlement of trades. Moreover, *Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements* requires recognized clearing agencies to meet or exceed a number of international risk-management standards associated with the clearing and settlement process.

#### 4.2 Requirements of IIROC

IIROC's dealer member *trading and delivery* rules impose a number of requirements designed to enhance settlement discipline.<sup>36</sup> For example, a rule requires a trade to be settled within a specified settlement cycle, unless alternative terms of settlement are agreed upon in writing.<sup>37</sup> Settlement cycles tend to be shorter for money market instruments and short term government securities (between T and T+2) than for equities and long-term fixed-income securities (normally T+3). Another IIROC rule requires trades among dealer members in non-exchange traded securities (including government debt securities) to be entered or accepted or rejected through the facilities of an "Acceptable Trade Matching Utility" by no later than 6 pm on the day of the trade.<sup>38</sup> In addition, IIROC's "uniform settlement" rule prohibits a dealer member from accepting a trade order from a customer pursuant to an arrangement whereby payment of securities purchased or delivery of securities sold is to be made to or by a settlement agent of the customer (generally, a custodian) unless certain procedures have been followed to facilitate prompt affirmation and settlement of the trade by the settlement agent.<sup>39</sup>

IIROC's Universal Market Integrity Rules (UMIR) and related policies are also relevant. Clause (h) of Part 2 of UMIR Policy 2.2, which interprets the anti-manipulative and deceptive trading provisions of Rule 2.2 of UMIR, provides that entering an order on a marketplace for the sale of a security without, at the time of

<sup>34</sup> See Section 3.1(3)(f) of Policy Statement 23-101. Certain provinces have inserted similar general anti-fraud and market manipulation provisions into their securities laws (e.g., OSA s. 126.1), which generally override the anti-manipulation/anti-fraud rules in Regulation 23-101.

<sup>35</sup> Payment of the issue price of securities of a mutual fund must be made to the mutual fund on or before the third business day after the pricing date (see section 9.4 of Regulation 81-102). Also, a mutual fund must pay the redemption proceeds for securities that are the subject of a redemption order within three business days after the date of calculation of the net asset value per security used in establishing the redemption price (see section 10.4 of Regulation 81-102). These requirements do not prevent a mutual fund from paying the issue price or the redemption proceeds of securities on a shorter period than a T+3 timeframe (e.g. T+2).

<sup>36</sup> IIROC Dealer Member Rule 800: *Trading and Delivery*. IIROC is proposing to amend some of these requirements to facilitate the investment industry's move to T+2 settlement. See, *supra*, footnote 25.

<sup>37</sup> See Rule 800.27. Despite these settlement cycle rules, market practice appears to allow some degree of failures to deliver on time, particularly if caused by "administrative delays or errors"; e.g., improperly endorsed certificates received from a client, back-office glitches or human error. In essence, it seems the SRO/marketplace rules will tolerate the occasional failure by market participants to settle on time, so long as they settle reasonably quickly after T+3.

<sup>38</sup> See Rule 800.49.

<sup>39</sup> See Rule 800.31. Among other things, the dealer must have obtained an agreement from the customer that the customer will furnish its settlement agent with instructions with respect to the receipt or delivery of the securities involved in the transaction promptly upon receipt by the customer of a trade confirmation from the dealer, or the relevant date and information as to each execution, relating to such order (even though such execution represents the purchase or sale of only a part of the order), and that in any event the customer will ensure that its settlement agent affirms the transaction no later than the next business day after the date of execution of the trade to which the confirmation relates. See subpara.

(a)(iv).



entering the order, having the *reasonable expectation* of settling any trade that would result from the execution of the order would constitute a manipulative and deceptive trading activity. In addition, Rule 7.10 of UMIR requires "Participants" to report a trade (an "Extended Failed Trade") that has failed to settle on the settlement date if the trade remains unresolved ten trading days following the settlement date.<sup>40</sup> The report must give the reason for the settlement failure. The Participant is also required to update the report once the problem has been rectified.<sup>41</sup>

#### 4.3 Exchanges' T+3 settlement cycle rules

Except for trades with special terms settlement, the exchanges require trades to be settled within T+3.<sup>42</sup>

#### 4.4 Clearing agency and exchange optional buy-in processes

CDS and certain exchanges have "buy-in" rules to enforce settlement, which allow a purchaser, at its discretion, to require the purchase of securities in the market for delivery to the purchaser, with the seller obliged to pay for the costs of the purchase and thereby forcing the settlement obligation of the seller.<sup>43</sup>

**Question 1: In your opinion, is the existing settlement discipline regime adequate to promote timely settlement and support market efficiency in a T+2 settlement cycle environment? Please provide reasons for your response, including, if available, any quantitative analysis to support your reasons.**

### 5. Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement

#### 5.1 Background to, and Purpose of, Regulation 24-101

Regulation 24-101 came into force in 2007 and was developed largely to encourage more efficient and timely post-trade execution and pre-settlement ITM processes (trade confirmation, affirmation, allocations and settlement instructions). Under Regulation 24-101, registered dealers and advisers trading for or with an institutional investor must have ITM policies and procedures designed to match a *DAP/RAP trade* as soon as practical after the trade is executed, but no later than noon on T+1 (**ITM deadline**).<sup>44</sup> The Regulation currently defers the matching deadline to noon on T+2 if the DAP/RAP 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 (**non-North American trades**).<sup>45</sup> We are proposing to repeal the provision that defers the ITM deadline to noon on T+2 for non-North American trades (see the Request for Comment Notice, and Part 6 below).

Originally, Regulation 24-101 contained transition provisions that would have eventually imposed, after several years, a requirement to match DAP/RAP trades by no later than midnight on trade date (**midnight on T**). However, in 2010 we amended Regulation 24-101 to, among other things, halt the transition to midnight on T. In our notice of amendments, we had said that we are maintaining the ITM noon on T+1 deadline in Regulation 24-101 because, at that time, there were no plans to shorten the T+3 settlement cycle in global markets, and therefore moving to midnight on T would no longer be appropriate. However, we had also noted that we might re-introduce the midnight on T matching deadline into the Regulation through

<sup>40</sup> An Extended Failed Trade is a "failed trade" within the meaning of the UMIR that was not rectified within ten trading days following the date for settlement contemplated on the execution of that trade. See, *supra*, footnote 26 for the UMIR definition of "failed trade".

<sup>41</sup> There are also UMIR requirements that are designed to prevent abusive short selling practices, which can be characterized as settlement discipline measures (such as the UMIR "pre-borrow requirement" in limited circumstances). However, they are generally specific to short sale trades, and since a short sale is not likely to fail to settle any more than a long sale would be likely to fail to settle, we do not discuss these measures in this Consultation Paper. See the "IROC Trends Study" described in Appendix A to this paper, which confirms at page 32 previous IROC studies that "a short sale was less likely to fail in settlement than a trade generally".

<sup>42</sup> See, for example, TSX rule 5-103(1) and Aequitas NEO Exchange Rule 12.03(1).

<sup>43</sup> See, for example, CDS Rules 7.3.8(b) and 7.4.8(b) and TSX Rule 5-301. Generally, where a party to a trade fails to deliver within the usual settlement time, the counterparty may issue a buy-in notice to the defaulting party and request the marketplace to execute the buy-in.

<sup>44</sup> See subsections 3.1(1) and 3.3(1) of the Regulation. 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, among other terms, the definitions of "DAP/RAP trade", "T", "T+1" and "T+2" in section 1.1 of the Regulation.

<sup>45</sup> See subsections 3.1(2) and 3.3(2). "North American region" means Canada, the United States, Mexico, Bermuda and the countries of Central America and the Caribbean. See section 1.1.

subsequent amendments if circumstances changed, such as from a global shortening of the standard T+3 settlement cycles.<sup>46</sup>

In addition, under the Regulation registered firms are required to complete and file exception reports on Form 24-101F1 if they did not meet, with respect to their institutional trades, the ITM matching threshold of 90% (**ITM threshold**) of trades by value and volume matched by noon on T+1 during a calendar quarter.<sup>47</sup> Also, clearing agencies (in particular, CDS) and matching service utilities (**MSUs**) are required to submit quarterly data on the matching of institutional equity and debt trades of their participants. Appendix B to this Consultation Paper contains a brief analysis of aggregate CDS ITM rates.

Finally, Regulation 24-101 contains a principles-based settlement rule (**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" prescribed by SROs and marketplaces.<sup>48</sup>

## 5.2 ITM processes

The post-trade execution and pre-settlement processes and systems for comparing and matching institutional trade data are complex, and inextricably linked to clearance and settlement. Most ITM in Canada involves many sequential steps after a trade is executed (referred to as "local" matching, which includes: a notice of execution; verification of trade details; confirmation and affirmation of trade; allocation of trade; and settlement instructions to custodian).<sup>49</sup> All the relevant parties<sup>50</sup> in ITM must agree on trade details as soon as possible so that errors and discrepancies in the trades can be discovered early in the clearing and settlement process.<sup>51</sup> Speedy and accurate ITM is an essential pre-condition to avoiding settlement failures in a shortened settlement cycle environment.<sup>52</sup>

Instead of local ITM, some market participants will use the services of a MSU to perform a "centralized" ITM process that is non-sequential. Either party can submit their trade details at any time, and in any order, into the MSU, which would automatically match the trades based on specific criteria and tolerances set up by the investment manager.<sup>53</sup> There are currently two MSUs in Canada that are authorized to provide such services.

## 5.3 Factors to improve ITM performance and generally to facilitate the move to a T+2 settlement cycle

Despite our decision in 2010 not to transition the ITM deadline to midnight on T, we encouraged the industry to work towards ITM goals that are earlier than noon on T+1.<sup>54</sup> We suggested tools to further improve ITM rates, such as the adoption of order management systems or the use of MSUs, together with moving from end-of-day batch processing to more frequent intra-day or real-time processing.

We strongly encouraged market participants to pursue further technology and processing improvements. Specifically, we encouraged:

- the buy-side to augment their use of front-office automation to enable more timely post-execution operations;

<sup>46</sup> 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, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, April 16, 2010, Vol. 7, No. 15, p. 307 (**2010 Notice**); available at: <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/24-101/2010-04-16/2010avril16-24-101-avispubl-en.pdf>. See also: (i) CSA Notice 24-307 – *Exemption from Transitional Rule: Extension of Transitional Phase-In Period in NI 24-101*, dated April 4, 2008, (2008) 31 OSCB 3721 (**2008 Notice**); available at: [http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category2/csa\\_20080404\\_24-307\\_phase-in-24-101.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category2/csa_20080404_24-307_phase-in-24-101.pdf); and (ii) Notice and Request for Comments, *Regulation to amend Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement And Amendments to Policy Statement 24-101 to Regulation 24-101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers*, October 30, 2009, Vol. 6, No. 43, p. 240 (**2009 Notice**); available at: [http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/bulletin/2009/vol6no43/vol6no43\\_7-2.pdf](http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/bulletin/2009/vol6no43/vol6no43_7-2.pdf).

<sup>47</sup> See Part 4 of the Regulation.

<sup>48</sup> The settlement rule applies to all trades, not just DAP/RAP trades. It does not specifically reference "T+3", but instead incorporates the settlement period norms established by the SROs or marketplaces.

<sup>49</sup> See Policy Statement, ss. 1.2(2) and (3).

<sup>50</sup> In Regulation 24-101, referred to as the "trade-matching parties". See definitions in s. 1 of the Regulation.

<sup>51</sup> See Policy Statement, ss. 1.2(2).

<sup>52</sup> See the RSSS report, at para. 3.10. See also DP 24-401, at p. 3995; and more recently Notice 24-312.

<sup>53</sup> See Omgeo, "Mitigating Operational Risk and Increasing Settlement Efficiency through Same Day Affirmation (SDA)", Industry Discussion Paper, October 2010 (**Omgeo paper**), at p. 16 (footnote 13).

<sup>54</sup> See 2010 Notice, at p. 308.

- dealers to continue their efforts to shift from end-of-day batch processing to more frequent intra-day or real time processing;
- custodians to support their clients in greater use of technology and other alternatives to improve ITM, including dissuading clients from manual post-execution activities (e.g., using telephones, fax machines or e-mails to communicate trade details and settlement instructions); and
- CDS and other back-office service providers to consider modifying their systems to expand their processing schedules and accept matched trades on T later in the processing day to facilitate compressed timelines and accurate measurement of a firm's ITM and settlement performance.

In addition, we noted our view that MSUs could play an important role in bringing all trade-matching parties together to expedite ITM processes. Industry-wide automation and *interoperability* would strengthen the efficiency and integrity of the securities clearing and settlement process and ultimately improve investor protection and the global competitiveness of the markets in Canada.<sup>55</sup>

The actions described above are more important than ever as we move to T+2. Market participants will need to implement improvements to accelerate their ITM timelines and enhance their operational efficiency in post-trade execution processing.

### 5.3.1 Same day affirmation or "SDA"

Same day affirmation (SDA) is achieved when an institutional trade is confirmed and affirmed on the day of the trade. Certain foreign markets and international post-trade execution service providers have identified the importance of achieving higher rates of SDA as a necessary pre-condition to ensure settlement failures do not increase with the introduction of a T+2 settlement cycle.<sup>56</sup> SDA helps speed up the post-trade ITM and settlement processes, by compressing the confirmation-affirmation steps, allowing for more time to complete trade allocations and settlement instructions and address errors and mismatches before trades are due to settle. By agreeing on the details of a trade more quickly, operational risk, costs and inefficiencies can be reduced. Automated trade verification, using electronic systems to match the trade details either locally or centrally, enables timely trade confirmation-affirmation and facilitate higher rates of SDA.<sup>57</sup>

**Question 2: Given that international research suggests that achieving SDA rates of over 90 percent may be important in delivering greater settlement efficiency and lower rates of settlement failures,<sup>58</sup> is increasing SDA rates in the Canadian markets an important pre-condition to transitioning to T+2?**

**Question 3: Is a higher degree of automation in the trade confirmation-affirmation processes the key to delivering higher SDA rates? Please provide reasons for your answer.**

### 5.3.2 Faster allocations and settlement instructions matching

The introduction of a T+2 settlement cycle will require a more rigorous and timely release of the allocations and settlement instructions. Generally, we would expect that higher levels of ITM rates by noon on T+1 should be achieved. See Appendix B for more information on current aggregate ITM rates.

**Question 4: What actions could trade-matching parties take to accelerate the timing of the release of allocations and settlement instructions in a T+2 settlement environment?**

## 6. Possible new measures to manage settlement risk

As we move to a T+2 settlement cycle, the CSA believes that it may be appropriate to examine at this time whether new settlement discipline measures may be warranted to help mitigate the risk that settlement failures may increase. We discuss below a number of additional measures to prevent or address settlement fails. Some of the measures also exist in other jurisdictions, such as in the United States, Europe and Australia.

We emphasize that we are not proposing to adopt or mandate the adoption of any of the measures at this time. However, we might consider adopting, or mandate the adoption of, some of them in the future after this

<sup>55</sup> See 2009 Notice, at p. 245. See also DP 24-401, at p. 3984, for a discussion of *interoperability*.

<sup>56</sup> ASX Paper, at p. 10, citing the Omgeo paper. The Omgeo study found that there was a direct correlation between SDA and shortening settlement cycles, and that SDA leads to greater settlement efficiency.

<sup>57</sup> Ibid. The centralized trade verification and matching facility offered by an MSU enables trades to be automatically matched within compressed time frames, without the usual dependency on sequential steps among the trade-matching parties in a local matching trade-verification process.

<sup>58</sup> See ASX paper, at p. 10, which cites the Omgeo paper.

consultation process. Commenters who believe that the existing settlement discipline regime is not adequate to promote timely settlement and support market efficiency in a T+2 settlement cycle environment should identify a particular measure that would, in the commenter's view, benefit our markets. In assessing the appropriateness of any of the measures, we ask stakeholders to provide reasons and describe potential benefits and costs to the markets.

### 6.1 Possible ITM rule amendments

Ensuring STP at all levels of the transaction processing chain will help accelerate ITM and improve accuracy, which will be essential pre-conditions to avoiding settlement failures in a T+2 settlement cycle environment. Amending Regulation 24-101 in one or more ways might help to achieve this goal. For example, the Regulation could require registered dealers and advisers to have ITM policies and procedures designed to match a *DAP/RAP trade* no later than midnight on T instead of noon on T+1, thereby returning the Regulation to its original target deadline. Alternatively, the ITM threshold could be amended to require a registered firm to complete and file an exception report if it fails to meet a threshold of 95 percent (instead of 90 percent) of trades, measured by both value and volume, matched by noon on T+1 during a calendar quarter.

**Question 5: Should the ITM deadline be amended, such that the ITM policies and procedures of a registered dealer or adviser would have to be designed to match a *DAP/RAP trade* no later than midnight on T instead of noon on T+1? Please provide reasons for your answer. If you believe the ITM deadline should be amended, but not to a midnight on T deadline, then please give your views on how the Regulation should be amended.**

**Question 6: Alternatively, should the ITM threshold be amended, such that a registered firm would be required to complete and file an exception report if it fails to meet a threshold of 95% (instead of 90%) of trades, measured by both value and volume, matched by noon on T+1 during a calendar quarter? Please provide reasons for your answer. If you believe the ITM threshold should be amended, but not to a 95% threshold, then please give your views on how the Regulation should be amended.**

**Question 7: Are there other pre-settlement measures that could be taken to encourage prompt confirmation and affirmation of a trade and communication of allocations and settlement instructions by trade-matching parties? If so, please describe such measures in reasonable detail.**

As we mentioned in the Request for Comment Notice, we are proposing to repeal the provisions in Regulation 24-101 that extend the ITM deadline to noon on T+2 for non-North American trades. Given the move to a standard T+2 settlement cycle, we believe these provisions are no longer useful. The extended deadline of noon on T+2 for non-North American trades leaves insufficient time to solve problems and avoid failed trades; instead, parties need to match earlier on T+1 regardless of the cross-border nature of the trade, so that they have time to address issues and avoid failed trades. We appreciate the fact that transacting globally is complicated due to communication lags, structural challenges, currency differences, mismatches in global settlement cycles, and time zone issues. However, the move to T+2 will align the securities settlement cycle in Canada with the settlement cycles of most of the major foreign markets, including the U.S. and Europe. While several of the complexities with foreign investment and cross-border transactions will continue to exist, market participants will need to review their internal operations and adapt their ITM policies and procedures accordingly to meet the current ITM deadline of noon on T+1. This is consistent with the need for market participants to align their policies and procedures to meet the standard settlement cycle in the U.S., Europe and other T+2 jurisdictions.

### 6.2 Possible settlement rule amendment

In 2004, the CSA had asked whether it should mandate a T+3 settlement cycle.<sup>59</sup> The initial proposed Regulation 24-101 contained a rule that required a dealer who executes a trade in depository eligible securities "to take all necessary steps to settle the trade no later than the end of T+3".<sup>60</sup> We had expressed the view that, although current rules of the SROs and exchanges had already mandated a standard T+3 settlement cycle period for equity and long term debt securities, a general T+3 settlement cycle rule enshrined in provincial securities legislation would strengthen the clearing and settlement system in Canada.

<sup>59</sup> See DP 24-401, at p. 3998.

<sup>60</sup> See Part 5 of the Regulation, as first published on April 16, 2004, in *Proposed National Instrument 24-101 Post-trade Matching and Settlement*, (2004) 27 OSCB 4010; available at: [http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category2/rule\\_20040416\\_24-101\\_ni-roc.pdf](http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category2/rule_20040416_24-101_ni-roc.pdf).

However, a majority of commenters were of the view that the CSA should not mandate a T+3 settlement cycle.<sup>61</sup> Instead, we included in the final version of Regulation 24-101 the current principles-based settlement rule that requires a registered dealer to establish, maintain and enforce policies and procedures designed to facilitate settlement of trades by no later than the “standard settlement date”, as prescribed by the rules of the SROs and marketplaces.

A prescriptive T+2 rule would be consistent with the U.S. Securities and Exchange Commission’s (SEC) Rule 15c6-1<sup>62</sup> and the European Union’s “CSDR regulation” that mandates a T+2 settlement cycle.<sup>63</sup>

**Question 8: Should Regulation-24-101’s current principles-based settlement rule be amended to incorporate a prescriptive T+2 rule? Please provide reasons for your answer.**

### 6.3 Possible mechanisms to address settlement fails

A number of foreign jurisdictions have put in place “penalties” associated with settlement failures, or have proposed such penalties, to serve as an incentive for participants that cause settlement fails to resolve them expeditiously. Such penalties operate as monetary incentives (or disincentives) to settle on time, or to resolve fails quickly (e.g., fines or interest charges). They can be explicit (e.g., imposed by an SRO or clearing agency rule) or implicit (e.g., adopted as market practice by industry). The international experience indicates that introducing a minimum penalty discourages settlement fails.<sup>64</sup>

For example, under its CSDR regulation, European Union (EU) authorities are proposing to require central securities depositories (CSDs) to establish procedures that impose a cash penalty for participants that cause fails.<sup>65</sup> The cash penalties are to be calculated on a daily basis for each business day that a transaction fails to be settled after its “intended settlement date” (usually, T+2) until the moment of the actual settlement date or until the end of a mandatory buy-in process required to be initiated pursuant to the same regulation. Details of the implementation of the CSDR penalty regime and related operational processing have not yet been finalized.

In Australia, under the settlement disciplinary regime established by the securities exchange ASX, participants that fail to deliver securities on the scheduled settlement date are levied a daily fine.<sup>66</sup> The current fine is 0.1% of the trade value outstanding, with a floor of AU\$100 and a cap of AU\$5,000. ASX did not propose to increase the financial penalties with the introduction of a T+2 settlement cycle.

To encourage prompt delivery of U.S. government and agency securities in a trade, the CCP for fixed income trades in the U.S. collects interest at an annual rate of 3% on the settlement value of the trade that has failed to deliver in the CCP (minus the “Target Fed” funds rate in effect the day before the settlement day).<sup>67</sup>

In addition, a number of foreign jurisdictions have close-out (or forced buy-in) procedures that require the failing participant to remedy a failed trade as quickly as possible.

<sup>61</sup> See CSA Staff Notice 24-301 *Responses to comments received on Discussion Paper 24-401 on Straight-Through Processing, Proposed Regulation 24-101 respecting Post-Trade Matching and Settlement, and Proposed Policy Statement to Regulation 24-101 respecting Post-Trade Matching and Settlement*, available at: <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2005/2005fev11-24-301-acvm-en.pdf>.

<sup>62</sup> 17 CFR 240.15c6-1 - Settlement cycle. The rule requires a broker or dealer not to effect or enter into a contract for the purchase or sale of a security that provides for payment of funds and delivery of securities later than the third business day after the date of the contract unless otherwise expressly agreed to by the parties at the time of the transaction. The SEC is intending to amend its rule to require settlement no later than T+2. See letter from the Chair of the SEC to the U.S. industry, dated September 16, 2015, available at: <http://www.ust2.com/news/sec-endorsements/>

<sup>63</sup> Regulation (EU) No. 909/2014 of the European Parliament and of the Council of 23 July 2014 on improving securities settlement in the European Union and on central securities depositories and amending Directives 98/26/EC and 2014/65/EU and Regulation (EU) No 236/2012 (CSDR regulation).

<sup>64</sup> See Bank of Canada, “Securities Financing and Bond Market Liquidity”, *Financial System Review*, June 2016, at p. 44; available at: <http://www.bankofcanada.ca/2016/06/fsr-june-2016/>

<sup>65</sup> See CSDR regulation, Article 7 – Measures to address settlement fails.

<sup>66</sup> See ASX paper, at p. 13.

<sup>67</sup> See the following documents published by The Treasury Market Practices Group (TMPG), revised February 2016: *U.S. Treasury Securities Fails Charge Trading Practice* and *Agency Debt and Agency Mortgage-Backed Securities Fails Charge Trading Practice*; both available on the Website of the Federal Reserve Bank of New York, at: <https://www.newyorkfed.org/tmpg/about.html>. The TMPG is composed of senior business managers and legal and compliance professionals from a variety of institutions — including securities dealers, banks, buy-side firms, market utilities and others — and is sponsored by the Federal Reserve Bank of New York. The U.S. CCP for fixed income trades is Fixed Income Clearing Corporation, a wholly owned subsidiary of DTCC.

In Australia, the ASX Settlement Operating Rules require a settlement participant to close out settlement shortfalls that remain after batch settlement on T+5 by purchasing or borrowing securities needed to complete settlement.<sup>68</sup> With the introduction of a T+2 settlement cycle, ASX is proposing to change its settlement operating rules so that settlement disciplinary milestones are also reduced by one business day (that is, financial penalties will be levied for settlement fails on T+2, and the automatic close-out requirement would apply for settlement shortfalls that remain after batch settlement on T+4).

In the U.S., SEC Rule 204 requires brokers and dealers that are participants of a registered clearing agency to take action to close out failure to deliver positions.<sup>69</sup> Closing out under Rule 204 requires the broker or dealer to purchase or borrow securities of like kind and quantity. The participant must close out a failure to deliver for a short sale transaction by no later than the beginning of regular trading hours on the settlement day following the settlement date (currently T+4, but will become T+3 in a T+2 settlement cycle environment). A failure to deliver for a long sale transaction, or for a trade that is attributable to bona fide market making activities, must be closed out by no later than the beginning of regular trading hours on the third consecutive settlement day following the settlement date (currently T+6, but will become T+5 in a T+2 settlement cycle environment).<sup>70</sup>

In Europe, under the CSDR regulation EU authorities are proposing to require CCPs, CSDs or trading venues to put in place a forced "buy-in" process for fails in many types of securities transactions that would be triggered generally within a certain period after the intended settlement date.<sup>71</sup> This period would be dependent on the asset type and liquidity of the relevant security; for example, up to four days for liquid securities, seven days for illiquid securities, and 15 days for transactions on SME growth markets.

**Question 9: Is the current settlement discipline regime in Canada sufficient to resolve settlement failures expeditiously or are other mechanisms needed?**

- **If other mechanisms should be imposed, what should those mechanisms be?**
- **To which types of trades, securities or markets should such mechanisms apply?**
- **How would a settlement failure be determined or defined for the purposes of such mechanisms?**
- **Who should establish and administer such mechanisms (for example, an SRO, clearing agency or CSA regulator)?**

**6.4 Other potential impediments to ensuring timely settlement of trades**

We seek stakeholder views on whether any other aspect of the securities clearing and settlement processing chain not discussed above may be a source of delay in meeting a T+2 settlement timeline. It is important that stakeholders identify the weak links in the processing chain so that regulators can consider whether additional settlement discipline measures may be needed to address such weak links.<sup>72</sup> For example, we are interested in knowing whether any services or systems currently used by investors, issuers or other market participants for the clearance and settlement of securities transactions, the maintenance of securities accounts, and the safeguarding of securities may not be able to support a shorter T+2 settlement environment. The reasons for this could be varied, including because the service or system is too dependent on manual processes and is not sufficiently automated.

**Question 10: Are there other aspects of the securities transaction processing chain that may be a source of delay in meeting a T+2 settlement timeline? If so, please describe them and identify any additional settlement discipline measures that could be taken to address such delays. Please describe such measures in reasonable detail.**

<sup>68</sup> ASX paper, at p. 13.

<sup>69</sup> 17 CFR 242.204 - Close-out requirement.

<sup>70</sup> If the position is not closed out, the broker or dealer and any broker or dealer for which it clears transactions (for example, an introducing broker) may not effect further short sales in that security without borrowing or entering into a bona fide agreement to borrow the security (known as the "pre-borrowing" requirement) until the broker or dealer purchases shares to close out the position and the purchase clears and settles.

<sup>71</sup> See CSDR regulation, Article 7 – Measures to address settlement fails.

<sup>72</sup> A discussion of the potential for emerging technologies, such as the blockchain concept and distributed ledgers, to radically transform current clearing and settlement processes and systems is beyond the scope of this policy consultation.

## Conclusion

In this Consultation Paper, we briefly describe the Canadian securities industry's efforts to prepare for shortening the standard settlement cycle from T+3 to T+2. The move to T+2 is expected to occur on September 5, 2017, at the same time as the markets in the United States move to T+2. We provide an overview of existing settlement discipline measures in the Canadian equity and debt markets.

The Consultation Paper raises certain policy considerations for addressing the risk that the transition to a standard T+2 settlement cycle may increase settlement failures in our markets. We are seeking feedback on whether existing arrangements in place for the management of settlement risk will continue to provide appropriate incentives to promote timely settlement and support market efficiency in a T+2 settlement cycle environment. As we move to a T+2 settlement cycle, to help mitigate the risk that settlement failures may increase, it might be prudent to consider adopting, or mandate the adoption of, new measures to enhance the settlement discipline regime in a T+2 settlement environment.

We seek feedback on any aspect of this Consultation Paper and, in particular, on the following specific questions:

**Question 1: In your opinion, is the existing settlement discipline regime adequate to promote timely settlement and support market efficiency in a T+2 settlement cycle environment? Please provide reasons for your response, including, if available, any quantitative analysis to support your reasons.**

**Question 2: Given that international research suggests that achieving SDA rates of over 90 percent may be important in delivering greater settlement efficiency and lower rates of settlement failures, is increasing SDA rates in the Canadian markets an important pre-condition to transitioning to T+2?**

**Question 3: Is a higher degree of automation in the trade confirmation-affirmation processes the key to delivering higher SDA rates? Please provide reasons for your answer.**

**Question 4: What actions could trade-matching parties take to accelerate the timing of the release of allocations and settlement instructions in a T+2 settlement environment?**

**Question 5: Should the ITM deadline be amended, such that the ITM policies and procedures of a registered dealer or adviser would have to be designed to match a *DAP/RAP trade* no later than midnight on T instead of noon on T+1? Please provide reasons for your answer. If you believe the ITM deadline should be amended, but not to a midnight on T deadline, then please give your views on how the Regulation should be amended.**

**Question 6: Alternatively, should the ITM threshold be amended, such that a registered firm would be required to complete and file an exception report if it fails to meet a threshold of 95% (instead of 90%) of trades, measured by both value and volume, matched by noon on T+1 during a calendar quarter? Please provide reasons for your answer. If you believe the ITM threshold should be amended, but not to a 95% threshold, then please give your views on how the Regulation should be amended.**

**Question 7: Are there other pre-settlement measures that could be taken to encourage prompt confirmation and affirmation of a trade and communication of allocations and settlement instructions by trade-matching parties? If so, please describe such measures in reasonable detail.**

**Question 8: Should Regulation-24-101's current principles-based settlement rule be amended to incorporate a prescriptive T+2 rule? Please provide reasons for your answer.**

**Question 9: Is the current settlement discipline regime in Canada sufficient to resolve settlement failures expeditiously or are other mechanisms needed?**

- If other mechanisms should be imposed, what should those mechanisms be?
- To which types of trades, securities or markets should such mechanisms apply?
- How would a settlement failure be determined or defined for the purposes of such mechanisms?
- Who should establish and administer such mechanisms (for example, an SRO, clearing agency or CSA regulator)?

**Question 10: Are there other aspects of the securities transaction processing chain that may be a source of delay in meeting a T+2 settlement timeline? If so, please describe them and identify any additional settlement discipline measures that could be taken to address such delays. Please describe such measures in reasonable detail.**

\*\*\*



**APPENDIX A**  
**Aggregate CNS Fails Rates**

CDS measures aggregate fails to deliver in its CNS system based on the aggregate value of securities that fail to settle on T+3. CDS acts as central counterparty to each trade processed through the CNS system (generally, most equity trades on marketplaces). In the CNS system, each CNS participant's daily purchases and sales of a security, based on trade date, are automatically netted into one long position (right to receive securities from CDS) or one short position (obligation to deliver securities to CDS) for each issue purchased and sold.

Where a CNS participant fails to deliver securities to CDS on T+3, a fail to deliver occurs. A number of CNS participants could be in a short position at any one time, and fail to deliver on T+3. All fails to deliver in a particular issue of securities on a given day are a cumulative number of all fails outstanding until that day, plus new fails that occur that day, less fails that settle that day. The figure is not a daily amount of fails, but a combined figure that includes both new fails on the reporting day as well as existing fails. In other words, these numbers reflect aggregate fails as of a specific point in time (the CNS system does not track the length of time that a fail to deliver remains outstanding or "age" of a fail).

The aggregate value of accumulated fails to deliver on a particular day in the CNS system is then compared to the aggregate value of all trades that settle on "value date" in CNS on that day. The value of trades eligible for CNS is lagged by three days such that the trade-date data are matched to the failures associated with that trade date on a T+3 basis. In order to "smooth" out the effects of the failure of an individual large block trade or of unusual levels of trading activity (such as trading days on Canadian marketplaces when markets in the United States are closed), CDS calculates 20-day rolling averages for both measures.

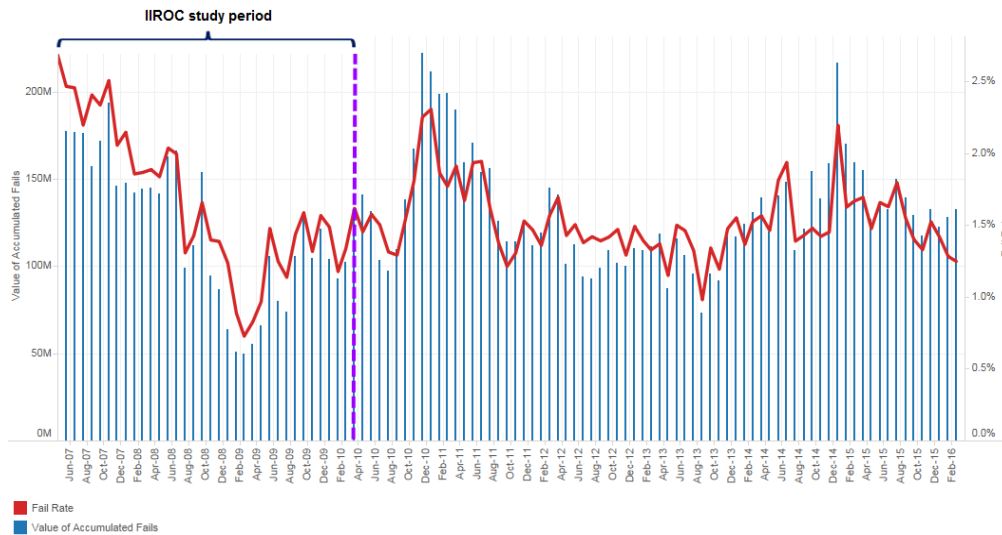
Using the CNS fails data received from CDS, OSC staff have compiled the information to create Chart A-1, as well as set out the data in Table A-1 below. Table A-1 and the chart reflect daily aggregate CNS fails from May 1, 2007 to March 31, 2016. A part of this period, i.e., from May 2007 to April 2010 (**IIROC study period**) was analyzed by IIROC in a February 2011 report entitled *Trends in Trading Activity, Short Sales and Failed Trades – For the period May 1, 2007 to April 30, 2010 (IIROC Trends Study)*.<sup>73</sup> IIROC concluded that, overall during the IIROC study period, there was a general downward trend in the value of accumulated fails as a percentage of the aggregate value of trades processed in CNS, with the exception of a "spike" in trade failures that occurred in September 2008 during the financial crisis.<sup>74</sup> According to IIROC, the decline may have been attributable to two factors:

- general decline in the length of time that a "failed" trade remains outstanding; or
- a general decline in the rate of trade failures.

*Chart A-1 – Daily CNS fails rate*

<sup>73</sup> The IIROC Trends Study is available at: [http://www.iiroc.ca/Documents/2011/cee8bc8c-a639-44de-bcfc-f2e499676f43\\_en.pdf](http://www.iiroc.ca/Documents/2011/cee8bc8c-a639-44de-bcfc-f2e499676f43_en.pdf).

<sup>74</sup> See the IIROC Trends Study, at p. 27-28. According to IIROC, this spike was "due to the bankruptcy of a major U.S. investment dealer that was the ultimate counter-party to a significant volume of trades".



From May 1, 2010 onwards (i.e., after the end of the IIROC study period) the declining trend in CNS fail rates appears to have abated, with cumulative CNS fails remaining relatively stable and generally below 2% of the aggregate value of trades processed through CNS.<sup>75</sup> The average of aggregate CNS fails during the entire period May 1, 2007 to March 31, 2016 is 1.58%. See Table A-1 below.

While the CNS fails data does not provide information on the causes of fails, previous IIROC studies have found that the “predominant cause of failed trades is administrative delay or error”.<sup>76</sup> Even if the data is unable to tell us whether a fail at the clearing agency level (i.e, a delivery failure caused by a direct participant of the clearing agency) is caused by a corresponding fail at a dealer’s or custodian’s client-account level, it is probable that many fails to settle trades at the clearing agency are the direct or indirect result of fails in such underlying accounts maintained at one or more tiers of such intermediaries.

With respect to average fail rates in markets outside of Canada, different markets apply different methodologies for calculating fail rates, so it is also difficult to draw comparisons with foreign markets. The IIROC Trends Study contains a brief comparative analysis with fails in the United States. Based on information from the SEC’s Office of Economic Analysis,<sup>77</sup> IIROC suggested that “fail rates in the United States may be somewhat higher than in Canada after taking into account differences in the size of the respective markets”.<sup>78</sup>

<sup>75</sup> However, there are some exceptions to this general observation: it also appears that certain unexplained, but temporary, increases or spikes in fails to deliver occurred in late 2010/early 2011 and early 2015 when the fail rate increased above the 2% mark.

<sup>76</sup> See the IIROC Trends Study, at p. 5-6.

<sup>77</sup> See Office of Economic Analysis, *Impact of recent SHO Rule Changes on Fails to Deliver* (April 16, 2009). A revised version of this document dated November 4, 2009 is available at: <https://www.sec.gov/spotlight/shortsales/oeamemo110409.pdf>.

<sup>78</sup> It is interesting to note that, in Australia, the settlement failure rate for cash equities is extremely low, with an average daily settlement failure rate of 0.339% over the December 2013 quarter. See ASX Paper, at p. 13. It is unclear whether this percentage is based on number of securities or the value of the securities that fail to settle on time. The ASX says that the high level of settlement efficiency in Australia is demonstrated by both average daily settlement completion rate of 99.7% and the fact that 77.8% of settlements which failed on T+3 were completed by T+4. Ninety three percent of the settlements that failed on T+3 over Q4 2013 involved securities outside the top 50 ASX-listed securities.

Table A-1 – Value of Accumulated Fails in CNS

Table A-1 – Value of Accumulated Fails			
Month	20-Day Rolling Average of		Value of Accumulated Fails as % of Trade Value
	Continuous Net Settlement Trade Value	Value of Accumulated Fails	
May-07	\$ 7,072,864,788	\$ 190,530,817	2.69%
Jun-07	\$ 7,175,899,218	\$ 177,079,299	2.47%
Jul-07	\$ 7,186,423,091	\$ 176,816,985	2.46%
Aug-07	\$ 8,016,228,401	\$ 176,485,419	2.20%
Sep-07	\$ 6,523,189,147	\$ 157,141,611	2.41%
Oct-07	\$ 7,349,209,434	\$ 171,706,634	2.34%
Nov-07	\$ 7,714,020,926	\$ 193,563,475	2.51%
Dec-07	\$ 7,063,445,146	\$ 145,759,967	2.06%
Jan-08	\$ 6,884,294,114	\$ 147,751,865	2.15%
Feb-08	\$ 7,629,710,520	\$ 141,827,181	1.86%
Mar-08	\$ 7,723,931,327	\$ 144,401,989	1.87%
Apr-08	\$ 7,683,901,472	\$ 144,996,218	1.89%
May-08	\$ 7,695,119,932	\$ 141,500,208	1.84%
Jun-08	\$ 7,990,506,163	\$ 163,049,106	2.04%
Jul-08	\$ 8,300,632,652	\$ 165,949,115	2.00%
Aug-08	\$ 7,566,027,689	\$ 98,967,891	1.31%
Sep-08	\$ 7,765,134,588	\$ 111,699,872	1.43%
Oct-08	\$ 9,265,502,773	\$ 153,736,905	1.66%
Nov-08	\$ 6,730,676,331	\$ 94,520,509	1.40%
Dec-08	\$ 6,242,704,936	\$ 86,917,132	1.39%
Jan-09	\$ 5,140,145,092	\$ 63,994,026	1.24%
Feb-09	\$ 5,712,182,858	\$ 50,783,628	0.89%
Mar-09	\$ 6,637,664,169	\$ 50,053,832	0.73%
Apr-09	\$ 6,690,814,518	\$ 55,662,309	0.83%
May-09	\$ 6,866,748,063	\$ 66,107,911	0.97%
Jun-09	\$ 7,140,039,142	\$ 105,592,566	1.48%
Jul-09	\$ 6,330,705,081	\$ 80,248,484	1.25%
Aug-09	\$ 6,524,151,799	\$ 73,859,488	1.14%
Sep-09	\$ 7,499,492,432	\$ 105,980,101	1.44%
Oct-09	\$ 8,010,051,153	\$ 128,256,855	1.59%
Nov-09	\$ 7,867,282,950	\$ 104,376,622	1.32%
Dec-09	\$ 7,755,872,818	\$ 121,610,483	1.57%
Jan-10	\$ 7,015,269,830	\$ 104,335,029	1.49%
Feb-10	\$ 7,854,569,053	\$ 92,934,069	1.18%
Mar-10	\$ 7,673,630,354	\$ 102,195,128	1.34%
Apr-10	\$ 8,228,071,445	\$ 133,018,447	1.62%
May-10	\$ 9,680,483,463	\$ 141,053,179	1.46%
Jun-10	\$ 8,332,890,633	\$ 131,457,722	1.58%
Jul-10	\$ 6,863,386,601	\$ 103,316,906	1.51%
Aug-10	\$ 7,400,363,281	\$ 97,441,461	1.32%
Sep-10	\$ 8,486,406,274	\$ 109,836,461	1.29%
Oct-10	\$ 8,942,465,332	\$ 138,031,677	1.54%
Nov-10	\$ 9,216,966,639	\$ 167,228,840	1.81%
Dec-10	\$ 9,847,801,045	\$ 222,187,757	2.26%
Jan-11	\$ 9,161,265,959	\$ 211,598,802	2.31%
Feb-11	\$ 10,649,798,759	\$ 198,685,634	1.87%
Mar-11	\$ 11,221,033,494	\$ 199,034,117	1.77%
Apr-11	\$ 9,905,815,097	\$ 189,657,100	1.91%
May-11	\$ 9,504,509,917	\$ 159,198,189	1.67%
Jun-11	\$ 8,814,514,979	\$ 170,858,690	1.94%
Jul-11	\$ 7,906,422,785	\$ 153,942,946	1.95%
Aug-11	\$ 9,645,711,225	\$ 156,234,934	1.62%
Sep-11	\$ 9,136,409,948	\$ 125,736,996	1.38%
Oct-11	\$ 9,379,516,927	\$ 114,059,066	1.22%
Nov-11	\$ 8,731,360,061	\$ 114,310,999	1.31%
Dec-11	\$ 8,209,229,504	\$ 125,748,021	1.53%
Jan-12	\$ 7,627,146,676	\$ 112,114,440	1.47%

<b>Table A-1 – Value of Accumulated Fails</b>			
<b>Month</b>	<b>20-Day Rolling Average of</b>		<b>Value of Accumulated Fails as % of Trade Value</b>
	<b>Continuous Net Settlement Trade Value</b>	<b>Value of Accumulated Fails</b>	
Feb-12	\$ 8,752,801,479	\$ 119,229,480	1.36%
Mar-12	\$ 9,254,526,183	\$ 145,092,895	1.57%
Apr-12	\$ 8,326,839,455	\$ 141,150,535	1.70%
May-12	\$ 7,060,215,801	\$ 101,068,837	1.43%
Jun-12	\$ 7,472,308,216	\$ 112,567,935	1.51%
Jul-12	\$ 6,793,008,979	\$ 93,821,758	1.38%
Aug-12	\$ 6,537,526,483	\$ 92,989,892	1.42%
Sep-12	\$ 7,114,775,151	\$ 99,175,350	1.39%
Oct-12	\$ 7,664,088,294	\$ 108,878,215	1.42%
Nov-12	\$ 6,903,115,514	\$ 101,685,366	1.47%
Dec-12	\$ 7,754,502,011	\$ 100,380,386	1.29%
Jan-13	\$ 7,361,459,898	\$ 110,013,649	1.49%
Feb-13	\$ 7,825,580,622	\$ 109,151,397	1.39%
Mar-13	\$ 8,369,051,413	\$ 111,398,558	1.33%
Apr-13	\$ 8,626,141,145	\$ 118,459,809	1.37%
May-13	\$ 7,549,909,603	\$ 87,034,523	1.15%
Jun-13	\$ 7,708,191,934	\$ 115,808,064	1.50%
Jul-13	\$ 7,249,298,529	\$ 106,239,613	1.47%
Aug-13	\$ 7,222,839,903	\$ 95,762,354	1.33%
Sep-13	\$ 7,467,273,049	\$ 73,458,972	0.98%
Oct-13	\$ 7,134,066,435	\$ 95,895,171	1.34%
Nov-13	\$ 7,647,258,002	\$ 91,523,310	1.20%
Dec-13	\$ 7,899,019,895	\$ 116,860,952	1.48%
Jan-14	\$ 7,520,037,956	\$ 116,866,404	1.55%
Feb-14	\$ 9,068,268,939	\$ 124,202,397	1.37%
Mar-14	\$ 8,584,955,918	\$ 131,110,465	1.53%
Apr-14	\$ 8,883,557,953	\$ 139,317,479	1.57%
May-14	\$ 8,164,086,538	\$ 119,730,161	1.47%
Jun-14	\$ 7,722,030,302	\$ 140,318,789	1.82%
Jul-14	\$ 7,657,546,131	\$ 148,530,599	1.94%
Aug-14	\$ 7,852,382,868	\$ 109,286,911	1.39%
Sep-14	\$ 8,464,405,954	\$ 121,268,376	1.43%
Oct-14	\$ 10,437,412,125	\$ 154,583,284	1.48%
Nov-14	\$ 9,730,735,609	\$ 138,721,246	1.43%
Dec-14	\$ 10,928,812,528	\$ 159,046,647	1.46%
Jan-15	\$ 9,851,185,673	\$ 216,597,828	2.20%
Feb-15	\$ 10,443,117,192	\$ 170,100,474	1.63%
Mar-15	\$ 9,539,542,128	\$ 159,427,943	1.67%
Apr-15	\$ 9,139,613,831	\$ 155,047,935	1.70%
May-15	\$ 8,594,193,281	\$ 127,206,751	1.48%
Jun-15	\$ 8,093,983,952	\$ 134,392,981	1.66%
Jul-15	\$ 8,128,056,379	\$ 132,644,452	1.63%
Aug-15	\$ 8,339,300,943	\$ 150,044,043	1.80%
Sep-15	\$ 8,960,875,588	\$ 139,050,902	1.55%
Oct-15	\$ 9,226,858,931	\$ 129,445,026	1.40%
Nov-15	\$ 8,798,002,637	\$ 117,217,762	1.33%
Dec-15	\$ 8,687,635,347	\$ 132,572,379	1.53%
Jan-16	\$ 8,611,974,623	\$ 122,258,166	1.42%
Feb-16	\$ 9,970,479,116	\$ 128,119,896	1.28%
Mar-16	\$ 10,618,968,915	\$ 132,864,132	1.25%
<b>Period Average</b>	<b>\$ 8,120,574,125</b>	<b>\$ 128,623,977</b>	<b>1.58%</b>

Source: CDS

## **APPENDIX B**

### **Aggregate ITM Rates**

As we had stated in previous CSA notices in 2008, 2009 and 2010,<sup>79</sup> during the period from 2004 to 2009, we believe Regulation 24-101 had successfully encouraged market participants to address ITM middle and back-office problems and generally improve their clearing and settlement processes and systems. Many processes were re-engineered and became automated, resulting in efficiency gains and STP. Overall ITM rates at T and at T+1 had improved significantly from April 2004 to June 2009.<sup>80</sup> Specifically, the combined equity and debt industry ITM rate at midnight on T improved from 2.98% in April 2004 to 48.24% in June 2009, representing an increase of over 45 percentage points. The ITM rate at midnight on T+1 also improved significantly, from 47.14% in April 2004 to 90.85% in June 2009, representing an increase of almost 44 percentage points. Moreover, the industry ITM rate at noon on T+1 increased from 61.89% in June 2007 (when CDS first began measuring ITM rates at noon on T+1) to 85.18% in June 2009, representing an increase of over 23 percentage points during this two-year period. We also noted that Regulation 24-101 may have contributed to the overall decline of the fails-to-deliver rates in Canada since April 2007, when the Regulation came into force.<sup>81</sup>

With the 2010 Notice, we published a report entitled *CSA Staff Report on Industry Compliance with the Institutional Trade Matching Requirements of Regulation 24-101 (2010 Analysis)*.<sup>82</sup> The 2010 Analysis summarized our review of the ITM data from April 2007 to December 2009 (**initial analysis period**). Our findings showed that, while the industry had made steady progress in meeting the ITM target during the initial analysis period, many market participants had reached a “significant ceiling” in their ability to meet the ITM deadline in mid-2009. The increasing trend in ITM rates at noon on T+1 appeared to have flattened for the last two quarters of 2009. The average percentage of trades entered (submitted) by noon on T+1 into CDS had remained around 90%, and the average percentage of matched trades had fluctuated from 80% to 86%. This indicated that market participants had stopped investing in or improving their ITM policies and procedures, or that reaching the ITM target had become less of a focus for market participants. The 2010 Analysis had set forth in table format the industry aggregate ITM rates (quarterly),<sup>83</sup> and included charts<sup>84</sup> and data tables showing the industry trends in equity and debt ITM rates.

OSC staff have continued to examine this data, and have updated the charts and tables to extend the initial analysis period to the end of December 2015. Charts B-1 and B-2 and the data in Tables B-1 to B-3 below reflect aggregate ITM rates from April 2007 to December 2015. Based on OSC staff's observations, the trend in industry aggregate ITM rates increased at a much slower pace between January 2010 and December 2015, when compared to the initial analysis period. Specifically, the aggregate industry ITM rate increased by approximately 5 percentage points at noon on T+1 during this period.

Based on the data in Tables B-2 and B-3, the aggregate ITM rates for debt trades seem to lag the ITM rates for equity trades at noon on T+1. Currently, debt trades appear to be consistently matched below the 90% threshold, while equity trades are matched at, or slightly above, the 90% threshold. This may be due to the differences in how these transactions are processed. While equity transactions are processed on a more straight-through processing basis, the processing of trades in fixed-income securities tends to rely more on manual intervention. Specifically, certain details on debt transactions are not always readily available (e.g., CUSIP numbers for new issues) and, therefore, the parties to the trade have to manually input these details, which results in additional processing time.

<sup>79</sup> See the 2008 Notice, 2009 Notice and 2010 Notice.

<sup>80</sup> Regulation 24-101 was first published for comment on April 16, 2004, together with DP 24-401. While Regulation 24-101 only came in force in April 2007, market participants were likely influenced or encouraged to upgrade systems, improve processes, and change behaviours since April 2004 by the prospect of Regulation 24-101 coming into force.

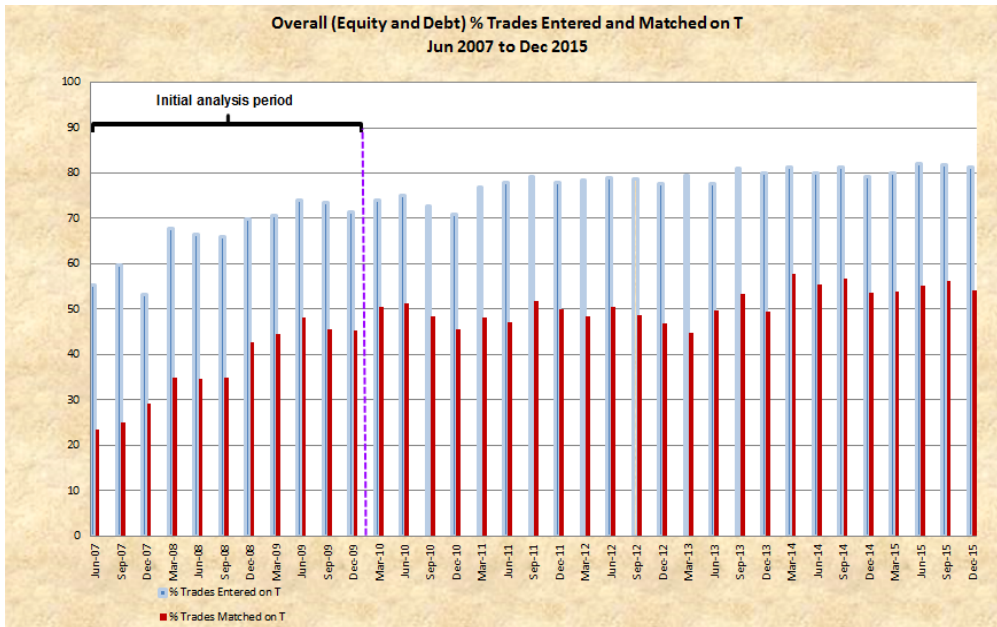
<sup>81</sup> See the 2009 Notice, at p. 246. This view was expressed by IIROC as well.

<sup>82</sup> See the 2010 Notice, at p. 308.

<sup>83</sup> See Tables A-1 to A-3 in the Appendix to the 2010 Analysis.

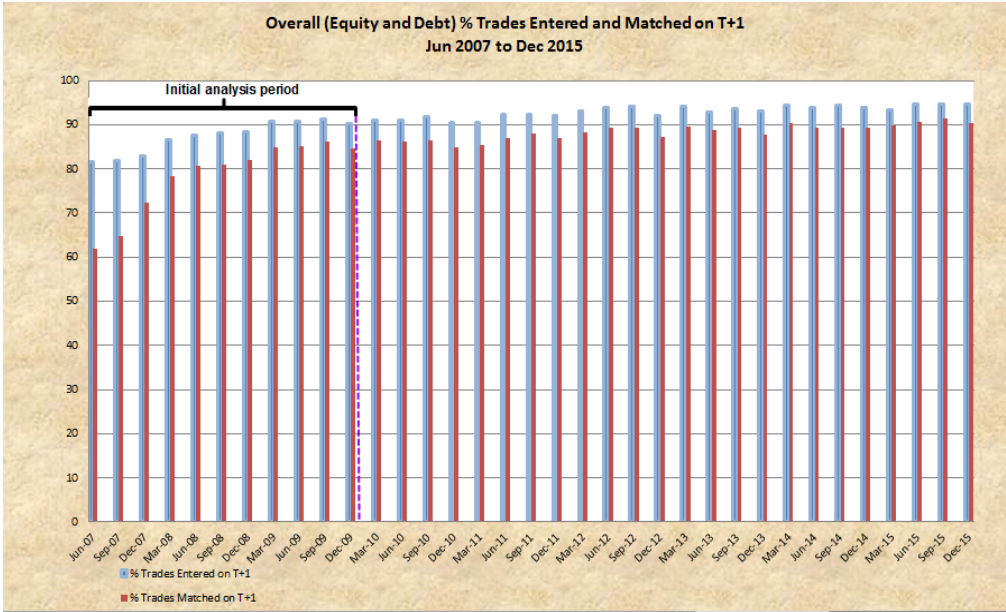
<sup>84</sup> See Charts 1 and 2 of the 2010 Analysis.

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



Source: CDS

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



Source: CDS

**Table B-1 – Overall ITM Rates (combined equity and debt) from CDS data based on volume – percentage entered into CDS during the quarter**

Quarter Ending	Entered Midnight on T	Matched Midnight on T	Entered Noon T+1	Matched Noon T+1
Dec-15	81.27	54.17	94.56	90.36
Sep-15	81.85	56.20	94.70	91.32
Jun-15	81.99	55.19	94.75	90.62
Mar-15	79.95	53.88	93.48	89.86
Dec-14	79.35	53.51	93.83	89.40
Sep-14	81.20	56.79	94.37	89.32
Jun-14	79.96	55.52	93.90	89.45
Mar-14	81.24	57.83	94.45	90.32
Dec-13	79.93	49.56	93.02	87.75
Sep-13	80.91	53.43	93.63	89.33
Jun-13	77.76	49.85	92.97	88.80
Mar-13	79.37	44.72	94.24	89.65
Dec-12	77.75	46.78	92.18	87.25
Sep-12	78.96	48.75	94.09	89.37
Jun-12	78.97	50.48	93.82	89.20
Mar-12	78.40	48.41	93.04	88.31
Dec-11	78.03	50.09	91.98	86.87
Sep-11	79.12	51.74	92.44	88.13
Jun-11	77.81	47.09	92.37	86.86
Mar-11	76.94	48.10	90.61	85.45
Dec-10	70.79	45.47	90.44	84.82
Sep-10	72.70	48.34	91.78	86.55
Jun-10	74.94	51.25	91.00	86.17
Mar-10	74.07	50.54	90.89	86.34
Dec-09	71.43	45.24	90.20	84.70
Sep-09	73.45	45.47	91.40	86.30
Jun-09	73.96	48.24	90.70	85.20
Mar-09	70.55	44.59	90.80	84.80
Dec-08	69.78	42.72	88.30	82.00
Sep-08	65.97	34.96	88.10	80.90
Jun-08	66.48	34.62	87.50	80.60
Mar-08	67.69	34.84	86.70	78.40
Dec-07	53.34	29.28	82.90	72.30
Sep-07	59.74	25.18	81.80	64.80
Jun-07	55.32	23.48	81.70	61.90
Apr-07	39.72	14.30		



**Table B-2 – Overall ITM Rates (equity only) from CDS data based on volume – percentage entered into CDS during the quarter**

Quarter Ending	Entered Midnight on T	Matched Midnight on T	Entered Noon T+1	Matched Noon T+1
Dec-15	81.72	53.34	94.84	90.73
Sep-15	82.42	55.09	95.21	92.16
Jun-15	82.60	53.89	95.27	91.32
Mar-15	80.40	52.98	93.73	90.55
Dec-14	79.71	52.55	94.31	90.21
Sep-14	81.39	55.57	94.78	89.81
Jun-14	80.48	54.61	94.59	90.46
Mar-14	81.63	56.86	94.96	91.02
Dec-13	80.24	47.24	93.43	88.30
Sep-13	81.30	50.43	94.25	90.26
Jun-13	78.01	46.51	93.44	89.63
Mar-13	79.37	44.72	94.24	89.65
Dec-12	78.24	44.60	92.52	87.95
Sep-12	78.96	45.72	94.57	90.03
Jun-12	78.84	46.94	94.12	89.63
Mar-12	78.03	45.04	93.10	88.41
Dec-11	78.22	48.35	92.20	87.40
Sep-11	79.14	50.09	92.56	88.56
Jun-11	77.25	44.12	92.33	87.10
Mar-11	76.59	45.85	90.48	85.61
Dec-10	70.36	43.77	90.53	85.19
Sep-10	71.90	46.33	91.93	86.93
Jun-10	74.44	50.35	67.79	44.59
Mar-10	73.70	49.33	91.10	86.87
Dec-09	70.06	43.40	90.30	85.20
Sep-09	73.00	43.50	91.60	86.80
Jun-09	73.70	46.60	90.90	85.90
Mar-09	69.60	42.50	90.90	85.40
Dec-08	69.20	41.30	88.10	82.20
Sep-08	64.10	32.00	87.80	80.10
Jun-08	65.50	32.70	87.50	81.10
Mar-08	66.50	32.30	86.40	78.40
Dec-07	54.40	27.20	82.90	73.00
Sep-07	58.20	22.40	81.20	65.10
Jun-07	53.50	21.70	81.20	62.90
Apr-07	39.50	13.10		

**Table B-3 – Overall ITM Rates (debt only) from CDS data based on volume – percentage entered into CDS during the quarter**

Quarter Ending	Entered Midnight on T	Matched Midnight on T	Entered Noon T+1	Matched Noon T+1
Dec-15	78.56	59.09	92.92	88.14
Sep-15	79.09	61.55	92.25	87.36
Jun-15	79.21	61.05	92.40	87.46
Mar-15	77.44	58.61	92.11	86.18
Dec-14	77.11	59.21	90.83	84.62
Sep-14	80.31	62.52	92.41	87.07
Jun-14	77.56	59.60	90.69	84.97
Mar-14	79.36	62.59	92.01	86.96
Dec-13	78.32	61.11	90.88	84.98
Sep-13	79.42	64.38	91.26	85.92
Jun-13	76.76	63.04	91.08	85.52
Mar-13	79.18	64.95	92.75	87.12
Dec-12	75.25	57.68	90.44	83.78
Sep-12	77.96	62.92	91.67	86.25
Jun-12	79.59	64.99	92.53	87.45
Mar-12	80.38	64.87	92.73	87.79
Dec-11	76.90	59.53	90.69	83.98
Sep-11	79.00	60.87	91.76	85.68
Jun-11	80.61	60.98	92.57	85.71
Mar-11	79.09	61.70	91.40	84.48
Dec-10	73.34	55.47	89.85	82.57
Sep-10	76.95	58.92	90.94	84.58
Jun-10	77.33	55.68	90.30	83.33
Mar-10	75.92	56.79	89.85	83.63
Dec-09	75.70	55.50	89.30	81.70
Sep-09	78.90	56.30	90.80	83.20
Jun-09	75.50	55.90	90.00	82.10
Mar-09	75.42	55.36	90.06	81.76
Dec-08	73.33	50.95	89.32	80.60
Sep-08	76.52	51.79	90.09	82.98
Jun-08	71.74	45.61	87.21	77.86
Mar-08	74.10	49.13	88.36	78.09
Dec-07	66.00	39.60	82.60	68.80
Sep-07	67.00	38.60	84.80	63.50
Jun-07	63.20	31.40	63.50	57.50
Apr-07	41.00	20.90		

**Source: CDS**

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

Securities Act  
(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (3), (8), (9.1), (32), (32.0.1) and (34))

**1.** Section 1.1 of Regulation 24 101 respecting Institutional Trade Matching and Settlement (chapter V-1.1, r. 8) is amended:

(1) by replacing the definition of the expression “clearing agency” with the following:

““clearing agency” means a recognized clearing agency that operates as a securities settlement system within the meaning of Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements (chapter V-1.1, r. 8.01);”

(2) in the definition of the expression “DAP/RAP trade”:

(a) by inserting, in the text preceding paragraph (a) and after the words “means a trade”, the words “in a security”;

(b) by replacing, in paragraph (b), the word “made” with the word “completed”;

(3) by deleting the definition of the expression “North American region”;

(4) by deleting the definition of the expression “T+3”, and making the necessary changes.

**2.** Section 1.2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in the heading, the words “**Eastern Time**” with the words “**clearing agency**”;

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

“(2) For the purposes of this Regulation, in Québec, a clearing agency includes a clearing house and a settlement system within the meaning of the Québec Securities Act (chapter V-1.1).”.

**3.** Section 2.1 of the Regulation is amended by replacing paragraph (f) with the following:

“(f) a trade to which Part 9 or 10 of Regulation 81-102 respecting Investment Funds (chapter V-1.1, r. 39) applies,”.

**4.** Section 3.1 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1), by replacing the word “shall” with the word “must” and by inserting, after “12 p.m. (noon)”, the words “Eastern Time”;

(2) by deleting paragraph (2).

**5.** Section 3.3 of the Regulation is amended:

(1) in paragraph (1), by replacing the word “shall” with the word “must” and by inserting, after “12 p.m. (noon)”, the words “Eastern Time”;

(2) by deleting paragraph (2).

6. Section 5.1 of the Regulation is amended by deleting the words “through which trades governed by this Regulation are cleared and settled” and by replacing the word “shall” with the word “must”.

7. Section 6.5 of the Regulation is replaced by the following:

**“6.5. System requirements**

For each system operated by a matching service utility that supports the matching service utility’s trade matching function, a matching service utility must

(a) develop and maintain

(i) an adequate system of internal controls over that system, and

(ii) adequate information technology general controls, including, without limitation, controls relating to information systems operations, information security, change management, problem management, network support and system software support,

(b) in accordance with prudent business practice, on a reasonably frequent basis, and, in any event, at least annually,

(i) make reasonable current and future capacity estimates, and

(ii) conduct capacity stress tests to determine the ability of that system to process transactions in an accurate, timely and efficient manner, and

(c) promptly notify the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority of any material systems failure, malfunction, delay or security breach, and provide timely updates on the status of the failure, malfunction, delay or security breach, the resumption of service, and the results of the matching service utility’s internal review of the failure, malfunction, delay or security breach.”.

8. The Regulation is amended by adding, after section 6.5, the following:

**“6.6. Systems reviews**

(1) A matching service utility must annually engage a qualified party to conduct an independent systems review and vulnerability assessment and prepare a report in accordance with established audit standards and best industry practices to ensure that the matching service utility is in compliance with paragraph 6.5(a) and paragraph 6.8(a).

(2) The matching service utility must provide the report resulting from the review conducted under subsection (1) to

(a) its board of directors, or audit committee, promptly upon the report’s completion, and

(b) the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, by the earlier of the 30th day after providing the report to its board of directors or the audit committee or the 60th day after the calendar year end.

**“6.7. Matching service utility technology requirements and testing facilities**

(1) A matching service utility must make available to its users, in their final form, all technology requirements regarding interfacing with or accessing the matching service utility

(a) if operations have not begun, sufficiently in advance of operations to allow a reasonable period for testing and system modification by users, and

(b) if operations have begun, sufficiently in advance of implementing a material change to technology requirements to allow a reasonable period for testing and system modification by users.

(2) After complying with subsection (1), the matching service utility must make available testing facilities for interfacing with or accessing the matching service utility

(a) if operations have not begun, sufficiently in advance of operations to allow a reasonable period for testing and system modification by users, and

(b) if operations have begun, sufficiently in advance of implementing a material change to technology requirements to allow a reasonable period for testing and system modification by users.

(3) The matching service utility must not begin operations before

(a) it has complied with paragraphs (1)(a) and (2)(a), and

(b) the chief information officer of the matching service utility, or an individual performing a similar function, has certified in writing to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, that all information technology systems used by the matching service utility have been tested according to prudent business practices and are operating as designed.

(4) The matching service utility must not implement a material change to the systems referred to in section 6.5 before

(a) it has complied with paragraphs (1)(b) and (2)(b), and

(b) the chief information officer of the matching service utility, or an individual performing a similar function, has certified in writing to the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, that the change has been tested according to prudent business practices and is operating as designed.

(5) Subsection (4) does not apply to the matching service utility if the change must be made immediately to address a failure, malfunction or material delay of its systems or equipment and if

(a) the matching service utility immediately notifies the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, of its intention to make the change, and

(b) the matching service utility discloses to its users the changed technology requirements as soon as practicable.

#### **“6.8. Testing of business continuity plans**

A matching service utility must

(a) develop and maintain reasonable business continuity plans, including disaster recovery plans, and

(b) test its business continuity plans, including its disaster recovery plans, according to prudent business practices and on a reasonably frequent basis and, in any event, at least annually.”.

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

(1) under the heading “INSTRUCTIONS:”:

(a) by replacing, wherever they occur in the French text, the words “titres de participation” with the words “titres de capitaux propres”;

(b) by inserting the following at the end of the text and before the heading “EXHIBITS:”:

“Include DAP/RAP trades in an exchange-traded fund (ETF) security in the equity DAP/RAP trades statistics. Exhibit A(1) applies only to trades in equity and ETF securities. Exhibit A(2) applies only to trades in debt and other fixed-income securities.”;

(2) under the heading “EXHIBITS:”:

(a) by replacing Exhibit A with the following:

**“Exhibit A – DAP/RAP trade statistics for the quarter**

Where applicable, complete Table 1 or 2, or both, below for each calendar quarter. Deadline means noon Eastern time on T+1.

(1) *Equity DAP/RAP trades (includes ETF trades)*

<i>Entered into the clearing agency by deadline (to be completed by dealers only)</i>				<i>Matched (to be completed by dealers and advisers)</i>							
<b># of trades</b>	<b>%</b>	<b>\$ value of trades</b>	<b>%</b>	<b># of trades matched</b>	<b>%</b>	<b>\$ value of trades matched</b>	<b>%</b>	<b># of trades matched by deadline</b>	<b>%</b>	<b>\$ value of trades matched by deadline</b>	<b>%</b>

(2) *Debt DAP/RAP trades*

<i>Entered into the clearing agency by deadline (to be completed by dealers only)</i>				<i>Matched (to be completed by dealers and advisers)</i>							
<b># of trades</b>	<b>%</b>	<b>\$ value of trades</b>	<b>%</b>	<b># of trades matched</b>	<b>%</b>	<b>\$ value of trades matched</b>	<b>%</b>	<b># of trades matched by deadline</b>	<b>%</b>	<b>\$ value of trades matched by deadline</b>	<b>%</b>

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

(b) by replacing, in the French text of Exhibit B and Exhibit C, the words “titres de participation” with the words “titres de capitaux propres”.

**10.** Form 24-101F2 of the Regulation is amended:

(1) under the heading “*INSTRUCTIONS:*”:

(a) by inserting, after the first paragraph, the following:

“*Include client trades in an exchange-traded fund (ETF) security in the equity trades statistics.*”;

(b) by replacing, in the second paragraph, the word “shall” with the word “must”.

(2) under the heading “**EXHIBITS:**”:

(a) in Exhibit A:

(i) in table 1:

following: (A) by replacing, in the French text, the heading with the

“Tableau 1 – Opérations sur titres de capitaux propres”;

(B) by deleting the row “T+3”;

(C) by replacing the title of the row “>T+3” with “>T+2”;

(ii) in table 2:

(A) by deleting the row “T+3”;

(B) by replacing the title of the row “>T+3” with “>T+2”.

**11.** Form 24-101F3 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, wherever they occur in the French text of paragraph 10 under the heading “**GENERAL INFORMATION:**”, the words “titres de participation” with the words “titres de capitaux propres”;

(2) under the heading “*INSTRUCTIONS:*”:

(a) by deleting, in the first paragraph, “or 10.2(4)”;

(b) by replacing, in the second paragraph, the word “shall” with the word “must”;

(c) by deleting the last sentence of the third paragraph.

(3) under the heading “**6. SYSTEMS COMPLIANCE:**”:

(a) by replacing Exhibit K with the following:

**“Exhibit K – General and security**

Provide a high level description of the systems used to perform your services of a matching service utility, including the processes and procedures implemented by you to provide for the security of the systems.”;

(b) by replacing, in the French text of paragraph 1 of Exhibit L, the words “d’essai avec charge élevée” with the words “de simulations de crise”;

(c) by replacing Exhibit M with the following:

**“Exhibit M – Business continuity**

Provide a brief description of your business continuity and disaster recovery plans that includes, but is not limited to, information regarding the following:

1. Where the primary processing site is located.
2. What the approximate percentage of hardware, software and network redundancy is at the primary site.
3. Any uninterruptible power source (UPS) at the primary site.
4. How frequently market data is stored off-site.
5. Any secondary processing site, the location of any such secondary processing site, and whether all of the matching service utility’s critical business data is accessible through the secondary processing site.
6. The creation, management, and oversight of the plans, including a description of responsibility for the development of the plans and their ongoing review and updating.
7. Escalation procedures, including event identification, impact analysis, and activation of the plans in the event of a disaster or disruption.
8. Procedures for internal and external communications, including the distribution of information internally, to the securities regulatory authority, and, if appropriate, to the public, together with the roles and responsibilities of the matching service utility’s staff for internal and external communications.
9. The scenarios that would trigger the activation of the plans.
10. How frequently the business continuity and disaster recovery plans are tested.
11. Procedures for record keeping in relation to the review and updating of the plans, including the logging of tests and deficiencies.
12. The targeted time to resume operations of critical information technology systems following the declaration of a disaster by the matching service utility and the service level to which such systems are to be restored.
13. Any single points of failure faced by the matching service utility.”;

(b) by replacing Exhibit O with the following:

**“Exhibit O – Independent systems audit**

1. Provide high level information on the qualified party engaged to provide an annual independent systems review and vulnerability assessment.
2. If applicable, provide a copy of the last systems operations audit report.”.



**12.** Form 24-101F5 of the Regulation is amended, under the heading “*INSTRUCTIONS:*”:

(1) by inserting, after the first paragraph, the following:

*“Include DAP/RAP trades in an exchange-traded fund (ETF) security in the equity DAP/RAP trades statistics.”;*

(2) by replacing, in the second and third paragraphs, the word “shall” with the word “must”;

(3) under the heading “**EXHIBITS:**”:

(a) by replacing, in Exhibit B, the words “systems failures” with the words “systems failures, malfunction, delay or security breach”;

(b) in Exhibit C:

(i) In table 1:

following: (A) by replacing, in the French text, the heading with the

“Tableau 1 – Opérations sur titres de capitaux propres”;

(B) by deleting the row “T+3”;

(C) by replacing the title of the row “>T+3” with “>T+2”;

(ii) in table 2:

(A) by deleting the row “T+3”;

(B) by replacing the title of the row “>T+3” with “>T+2”.

**13.** The Regulation is amended by replacing, wherever it occurs, the word “shall” with the word “must”.

**14.** This Regulation comes into force on September 5, 2017.

**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) by replacing, in the last sentence of footnote 3 of paragraph (2), the words “within one hour of the execution of the trade” with “by no later than 6 pm on the day of the trade”;

(2) by replacing footnote 5 of paragraph (c) of paragraph (3) with the following:

<sup>5</sup> See, for example, section 14.12 of *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (chapter V-1.1, r. 10) and IROC Member Rule 200.1(h).”

2. Section 1.3 of the Policy Statement is amended:

(1) by replacing paragraph (1) with the following:

“(1) Clearing agency — While the terms “clearing agency” and “recognized clearing agency” are generally defined in securities legislation,<sup>6</sup> we have defined clearing agency for the purposes of the Regulation to narrow its scope to a recognized clearing agency that operates as a securities settlement system. The term securities settlement system is defined in *Regulation 24-102 respecting Clearing Agency Requirements* (chapter V1.1, r. 8.01) as a system that enables securities to be transferred and settled by book entry according to a set of predetermined multilateral rules. Today, the definition of clearing agency in the Regulation applies to CDS Clearing and Depository Services Inc. (CDS). For the purposes of the Regulation, a clearing agency includes, in Québec, a clearing house and settlement system within the meaning of the *Securities Act* (chapter V-1.1). See subsection 1.2(2).

[footnote 6: See, for example, s. 1(1) of the *Securities Act* (Ontario).]”

(2) by replacing, in the second sentence of paragraph (4), the words “the Joint Financial Questionnaire and Report of the Canadian SROs” with “IROC Form 1, Part II”.

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) Eastern Time on T+1. The policies and procedures requirement of Part 3 of the Regulation is consistent with the overarching obligation of a registered firm to manage the risks associated with its business in accordance with prudent business practices.<sup>7</sup>

[footnote 7: See s. 11.1 of *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Obligations* (chapter V-1.1, r. 10), which requires registered firms to establish, maintain and apply policies and procedures that establish a system of controls and supervision sufficient to manage the risks associated with their business in accordance with prudent business practices.]”

4. Section 3.1 of the Policy Statement is amended:

(1) by replacing, in the second sentence of paragraph (a), the words “a percentage target of the DAP/RAP trades” with “90 percent of the DAP/RAP trades (by volume and value)”;

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

(b) Form 24-101F1 requires registered firms to provide aggregate quantitative information on their equity and debt DAP/RAP trades. DAP/RAP trades in exchange-traded funds are reportable in the equities category of DAP/RAP trades.

Form 24-101F1 should only be submitted for DAP/RAP trades for the type of security (equity or debt) that did not meet the 90 percent threshold by the relevant timeline. If a registered firm does not meet the threshold for both equity and debt DAP/RAP trades, then it should submit the Form for both equity and debt DAP/RAP trades (i.e., by completing both tables in Exhibit A of Form 24-101F1). If the firm does not meet the threshold only for one type of security (i.e., for equity but not debt, or for debt but not equity), it should only submit the Form for the one type of security, by completing only one of the tables in Exhibit A of Form 24-101F1. A registered firm must also provide qualitative information on the circumstances or underlying causes that resulted in or contributed to the failure to achieve the percentage target for matched equity and/or debt DAP/RAP trades within the maximum time prescribed by Part 3 of the Regulation and the specific steps they are taking to resolve delays in the trade reporting and matching process in the future. Registered firms should provide information that is relevant to their circumstances. For example, dealers should provide information demonstrating problems with NOEs or reporting of trade details to the clearing agency. Reasons given for the failure could be one or more matters within the registered firm’s control or due to another trade-matching party or service provider.”

5. Section 3.2 of the Policy Statement is amended by replacing paragraph (b) with the following:

“(b) The Canadian securities regulatory authorities may consider the consistent inability to meet the matching percentage target as evidence that either the policies and procedures of one or more of the trade matching parties have not been properly designed or, if properly designed, have been inadequately complied with. Consistently poor qualitative reporting may also be considered as evidence of poorly designed or implemented policies and procedures. See also section 2.3(4) of this Policy Statement for a further discussion of our approach to compliance and enforcement of the trade-matching requirements of the Regulation.”

6. Section 3.3 of the Policy Statement is amended by replacing the words “participants or users/subscribers” with the words “participants, users or subscribers”.

7. Section 3.4 of the Policy Statement is amended by replacing the word “may” with the word “should”.

8. Section 3.5 of the Policy Statement is amended by replacing, in the French text, the words “titres de participation” with the words “titres de capitaux propres”.

9. Section 4.1 of the Policy Statement is amended by replacing paragraph (1) with the following:

“(1) Part 6 of the Regulation sets out reporting, systems capacity, and other requirements of a matching service utility. For the purposes of the Regulation, the term matching service utility expressly excludes a clearing agency. A matching service utility would be any entity that provides the services of a post-execution centralized matching facility for trade-matching parties. It may use technology to match in real-time trade data elements throughout a trade’s processing lifecycle. A matching service utility would not include a registered dealer who offers “local” matching services to its institutional investor-clients. In Québec, a person that seeks to provide centralized facilities for matching must, in

addition to the requirements of the Regulation, apply for recognition as a matching service utility or for an exemption from the requirement to be recognized as a matching service utility pursuant to the *Securities Act* (chapter V-1.1) or *Derivatives Act* (chapter I-14.01). In certain other jurisdictions, in addition to the requirements of the Regulation, such person may be required to apply either for recognition as a clearing agency or for an exemption from the requirement to be recognized as a clearing agency.<sup>10</sup>

[footnote 10: See, for example, the scope of the definition of “clearing agency” in s. 1(1) of the *Securities Act* (Ontario), which includes providing centralized facilities “for comparing data respecting the terms of settlement of a trade or transaction”.].

**10.** Section 4.2 of the Policy Statement is amended by replacing “Sections s 6.1(1) and 10.2(4) of the Regulation require” with “Subsection 6.1(1) of the Regulation requires”.

**11.** Section 4.5 of the Policy Statement is replaced with the following:

**“4.5. System requirements**

(1) The intent of these provisions is to ensure that controls are implemented to support information technology planning, acquisition, development and maintenance, computer operations, information systems support, and security. Recognized guides as to what constitutes adequate information technology controls include ‘Information Technology Control Guidelines’ from the Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA) and ‘COBIT’ from the IT Governance Institute.

(2) Capacity management requires that the matching service utility monitor, review, and test (including stress test) the actual capacity and performance of the system on an ongoing basis. Accordingly, under paragraph 6.5(b), the matching service utility is required to meet certain standards for its estimates and for testing. These standards are consistent with prudent business practice. The activities and tests required in that paragraph are to be carried out at least once a year. In practice, continuing changes in technology, risk management requirements and competitive pressures will often result in these activities being carried out or tested more frequently.

(3) A failure, malfunction or delay or other incident is considered to be “material” if the matching service utility would, in the normal course of operations, escalate the matter to or inform its senior management ultimately accountable for technology. It is also expected that, as part of this notification, the matching service utility will provide updates on the status of the failure and the resumption of service. Further, the matching service utility should have comprehensive and well-documented procedures in place to record, report, analyze, and resolve all operational incidents. In this regard, the matching service utility should undertake a “post-incident” review to identify the causes and any required improvement to the normal operations or business continuity arrangements. Such reviews should, where relevant, include the matching service utility’s participants. The results of such internal reviews are required to be communicated to the securities regulatory authority as soon as practicable. Paragraph 6.5(c) also refers to a material security breach. A material security breach or systems intrusion is considered to be any unauthorized entry into any of the systems that support the functions of the matching service utility or any system that shares resources with one or more of these systems. Virtually any security breach would be considered material and thus reportable to the securities regulatory authority. The onus would be on the matching service utility to document the reasons for any security breach it did not consider material.

**“4.6. Systems reviews**

(1) A qualified party is a person or a group of persons with relevant experience in both information technology and in the evaluation of related internal systems or controls in a complex information technology environment. Qualified persons may include external auditors or third party information system consultants, as well as employees of the matching service utility or an affiliated entity of the matching service utility, but may not be

persons responsible for the development or operation of the systems or capabilities being tested. Before engaging a qualified party, a matching service utility should discuss its choice with the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority.

**“4.7. Matching service utility technology requirements and testing facilities**

(1) The technology requirements required to be disclosed under subsection 6.7(1) do not include detailed proprietary information.

(2) We expect the amended technology requirements to be disclosed as soon as practicable, either while the changes are being made or immediately after.

**“4.8. Testing of business continuity plans**

(1) Paragraph 6.8(a) of the Regulation requires that matching service utility develop and maintain reasonable business continuity plans, including disaster recovery plans. Business continuity planning should encompass all policies and procedures to ensure uninterrupted provision of key services regardless of the cause of potential disruption. In fulfilling the requirement to develop and maintain reasonable business continuity plans, the Canadian securities regulatory authorities expect that matching service utilities are to remain current with best practices for business continuity planning and to adopt them to the extent that they address their critical business needs.

(2) A matching service utility’s business continuity plan and its associated arrangements should be subject to frequent review and testing. At a minimum, under paragraph 6.8(b), such tests must be conducted annually. Tests should address various scenarios that simulate wide-scale disasters and inter-site switchovers. The matching service utility’s employees should be thoroughly trained to execute the business continuity plan and participants, critical service providers, and linked clearing agencies should be regularly involved in the testing and be provided with a general summary of the testing results. The CSA expects that the matching service utility will also facilitate and participate in industry-wide testing of the business continuity plan. The matching service utility should make appropriate adjustments to its business continuity plan and associated arrangements based on the results of the testing exercises.”.

**12.** Section 5.1 of the Policy Statement is amended:

- (1) by replacing, in the second sentence, “T+3” with “T+2”;
- (2) by renumbering footnote 10 to 11.