

# 7.

## Bourses, chambres de compensation, organismes d'autoréglementation et autres entités réglementées

---

- 7.1 Avis et communiqués
  - 7.2 Réglementation de l'Autorité
  - 7.3 Réglementation des bourses, des chambres de compensation, des OAR et d'autres entités réglementées
  - 7.4 Autres consultations
  - 7.5 Autres décisions
-

## 7.1 AVIS ET COMMUNIQUÉS

### Avis de publication

**Avis 24-316 du personnel des ACVM : Commentaires recueillis sur 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**

(Texte publié ci-dessous)

## Avis 24-316 du personnel des ACVM

### *Commentaires recueillis sur 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 3 août 2017**

#### **Introduction**

Le 18 août 2016, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) ont publié 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**). Ils y sollicitaient des commentaires sur la pertinence du régime de discipline en matière de règlement au Canada en prévision de la transition, en septembre, à un cycle de règlement standard abrégé de trois à deux jours après la date de l'opération. Dans le présent avis, nous résumons les commentaires reçus à ce sujet et y répondons.

Dans l'ensemble, les intervenants estiment que le régime actuel de discipline en matière de règlement est adéquat pour favoriser le règlement en temps opportun et l'efficacité du marché dans un cycle de règlement de deux jours. Nous n'avons donc pas l'intention de proposer d'autres mesures dans la foulée du document de consultation pour le moment.

Toutefois, nous soulignons dans le présent avis un thème particulier qui est ressorti du processus de consultation. Actuellement, les marchés déclarent leurs opérations aux Services de dépôt et de compensation CDS inc. (la **CDS**) par lots dans un fichier transmis en fin de journée. Selon plusieurs intervenants, le fait que les opérations ne soient pas déclarées par lots en temps réel ou en cours de journée pose un défi pour le rapprochement des opérations dans un cycle de règlement de deux jours, ce qui peut causer certains retards de règlement. Nous aborderons ce point plus en détail et exposerons nos prochaines étapes ci-après.

#### **Contexte**

Le document de consultation a été 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* (collectivement, le **Règlement 24-101**)<sup>1</sup>. Bon nombre des modifications proposées au

<sup>1</sup> Voir l'Avis de consultation des ACVM, *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*

Règlement 24-101, que les ACVM ont ultérieurement mises en œuvre<sup>2</sup>, se rapportent au passage à un cycle de règlement de deux jours après l'opération (les **modifications du Règlement 24-101**)<sup>3</sup>.

Le document de consultation faisait 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 visait à recueillir les commentaires des parties intéressées sur la pertinence du régime de discipline actuel pour les marchés canadiens dans un cycle de règlement de deux jours. Nous y explorons certaines approches réglementaires qui pourraient réduire le risque que la transition à un cycle de règlement standard de deux jours n'augmente les défauts de règlement sur nos marchés. Plus particulièrement, nous y demandons si :

- des mesures supplémentaires pourraient être nécessaires pour renforcer la discipline en matière de règlement, notamment d'autres modifications au Règlement 24-101;
- d'autres mécanismes de discipline en matière de règlement dans les marchés canadiens des titres de capitaux propres et de créance pourraient être nécessaires afin de limiter les défauts de règlement, par exemple une « pénalité »<sup>4</sup> pour défaut de règlement ou une obligation de dénouement ou de rachat d'office forcé.

Ces mesures devaient s'ajouter aux modifications du Règlement 24-101 mises en œuvre<sup>5</sup>.

### Processus de consultation

La période de consultation a pris fin le 16 novembre 2016 et les ACVM ont reçu sept mémoires sur les modifications du Règlement 24-101 et sur le document de consultation. Cinq d'entre eux portaient expressément sur les questions soulevées dans ce dernier. La liste des intervenants dont

---

*matière de règlement dans un cycle de règlement de deux jours*, 18 août 2016, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 13, n° 33, p. 192 (l'**avis de consultation**).

<sup>2</sup> Voir l'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*, 27 avril 2017, Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 14, n° 16, p. 331 (l'**avis de publication**).

<sup>3</sup> Le passage à un cycle de règlement de deux jours devrait avoir lieu le 5 septembre 2017, soit au même moment que sur les marchés américains. Voir l'avis de publication.

<sup>4</sup> Se reporter à la note de bas de page 3 du document de consultation, où il est précisé que : « 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>5</sup> Elles devaient également s'ajouter aux changements effectués par le secteur aux manuels, procédures, ententes types et autres documents des marchés, des organismes d'autorégulation (**OAR**) et des chambres de compensation afin de tenir compte du passage d'un cycle de règlement de trois jours à un cycle de deux jours. Pour une analyse de ces changements sectoriels, voir l'avis de consultation à la page 193 et le document de consultation à la page 205. Par exemple, l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (**OCRCVM**) a mis en œuvre des modifications à ses Règles universelles d'intégrité du marché, aux Règles des courtiers membres et au Formulaire 1 pour faciliter le passage du secteur des valeurs mobilières au cycle de règlement de deux jours. Voir l'Avis 17-0133 de l'OCRCVM, *Modifications visant à faciliter le passage du secteur des valeurs mobilières au cycle de règlement T+2*, daté du 29 juin 2017, au : [http://www.ocrcvm.ca/Documents/2017/54f535f0-7355-4e86-90ba-28342e927f7d\\_fr.pdf](http://www.ocrcvm.ca/Documents/2017/54f535f0-7355-4e86-90ba-28342e927f7d_fr.pdf).

ils émanent est reproduite à l'Annexe A du présent avis. Un résumé des commentaires, accompagné de nos réponses, figure à l'Annexe B.

Nous remercions les intervenants qui ont pris part à la consultation en répondant aux questions posées dans le document de consultation. Nous leur savons également gré d'avoir pris le temps de fournir des commentaires pertinents. Le processus nous a permis de recueillir des renseignements utiles qui étayeront notre réflexion.

### Commentaires recueillis

#### *i) Opinion générale sur la pertinence du régime actuel de discipline en matière de règlement*

La plupart des intervenants estiment que le régime actuel de discipline en matière de règlement est adéquat pour favoriser le règlement en temps opportun sur nos marchés des titres de capitaux propres et de créance dans un cycle de règlement de deux jours. Selon eux, l'amélioration du « taux d'affirmation le même jour » pour les opérations institutionnelles n'est pas nécessaire à la transition vers un cycle de règlement de deux jours. Certes, une plus grande automatisation pourrait améliorer les taux d'affirmation le même jour dans le processus de confirmation et d'affirmation des opérations, mais cette amélioration serait grandement tributaire de l'adoption de cette technologie à l'échelle du secteur par les participants au marché. Les intervenants croient que les obligations actuellement prévues par le Règlement 24-101, dont l'obligation de déclaration des anomalies, motiveront suffisamment les sociétés à apparier et à régler leurs opérations en temps opportun dans un cycle de règlement de deux jours.

#### *ii) Absence d'un processus de traitement par lots en temps réel ou en cours de journée*

##### *- Commentaires des intervenants*

En dépit de qui précède, un certain nombre d'intervenants se sont dits préoccupés par la pratique actuelle des marchés<sup>6</sup> au Canada consistant à déclarer les opérations exécutées à la CDS par lots en fin de journée, ce qui retarde le processus d'enregistrement et de rapprochement des opérations boursières intérieures de la CDS. De l'avis de l'un d'entre eux, « bien que le régime actuel de discipline en matière de règlement soit adéquat, il n'est pas optimal pour favoriser le règlement en temps opportun et l'efficacité des marchés dans un cycle de règlement de deux jours ». Cet intervenant indique que la capacité des participants au marché de faire le rapprochement de leurs opérations sur le marché devrait être améliorée. Il compare la pratique ayant cours au Canada à celle aux États-Unis, où les bourses doivent déclarer les opérations à la National Securities Clearing Corporation (NSCC) en temps réel<sup>7</sup>, et suggère que, si une

<sup>6</sup> Un « marché » s'entend d'une bourse et d'un système de négociation parallèle. Voir les définitions de « marché » et de « système de négociation parallèle » à l'article 1.1 du *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le **Règlement 21-101**).

<sup>7</sup> La NSCC est la chambre de compensation américaine qui joue sur les marchés des titres de capitaux propres américains un rôle de contrepartie centrale analogue à celui de la CDS sur les marchés des titres de capitaux propres canadiens. Depuis 2014, les règles de la NSCC exigent que toutes les opérations immobilisées provenant des bourses, des systèmes de négociation parallèles et d'autres sources admissibles lui soient soumises en temps réel, sans établissement du solde net avant le règlement (*pre-netting*) ni regroupement par lots. Voir les documents de la

obligation similaire de déclaration en temps réel (ou quasi réel) était en vigueur au Canada, les participants au marché pourraient effectuer le rapprochement des opérations non plus dans un cycle de règlement d'un jour, mais au cours ou à la fin de la journée de l'opération.

Un autre intervenant précise que ses membres considèrent comme une cause de retards la multiplicité des communications sur les détails des opérations provenant des bourses et de la CDS. Les courtiers reçoivent une partie de cette information à la fin de la journée ou dans le cadre du traitement par lots de nuit, si bien qu'il leur faut plus de temps pour repérer les problèmes d'opérations à résoudre et pour collaborer avec les contreparties afin de les régler rapidement. Il soutient qu'il serait avantageux pour le secteur de recevoir l'information en temps réel des bourses ou de la CDS, par exemple au moyen de messages intrajournaliers.

Un autre encore croit que le facteur le plus important afin d'améliorer les taux d'affirmation le même jour serait de passer d'un système de traitement des opérations de nuit à un système de traitements multiples des opérations par lots en cours de journée ou en temps réel ou quasi réel. Il souligne néanmoins qu'une telle transition pourrait s'avérer plus onéreuse pour le secteur que le passage à un cycle de règlement de deux jours.

- *Le processus actuel*

À la fin du jour de l'opération, chaque marché transmet à la CDS un « fichier d'entrée d'opérations boursières » contenant toutes les opérations qui y ont été exécutées ce jour-là<sup>8</sup>. Cette information est automatiquement entrée dans les systèmes de la CDS le soir de l'opération. La plupart des courtiers inscrivent à leur tour le jour de l'opération les opérations qu'ils jugent qu'eux, ou que leurs courtiers remisiers correspondants, ont exécutées sur les marchés, généralement par l'entremise des systèmes de leurs fournisseurs de services post-marché. Les données sur les opérations boursières provenant des fournisseurs de services seront alors automatiquement entrées dans les systèmes de la CDS le soir de l'opération. Au matin du jour suivant l'opération, la CDS les compare avec celles fournies par les marchés à l'aide de ses processus d'enregistrement et de rapprochement des opérations boursières intérieures. Son procédé de rapprochement génère des enregistrements d'exception pour tout écart décelé, compare les écarts aux niveaux de tolérance pour les opérations intérieures précisés par les adhérents de la CDS<sup>9</sup>, et en fait rapport aux adhérents pertinents ou à leurs fournisseurs de services respectifs. Les courtiers et leurs clients corrigent toute erreur décelée au matin du jour suivant l'opération, après réception du rapport sur les écarts de la CDS.

---

Securities and Exchange Commission des États-Unis intitulés *Release No. 34-69890*; *File No. SR-NSCC-2013-05*, (<https://www.sec.gov/rules/sro/nsc/2013/34-69890.pdf>) et *Release No. 34-76462*; *File No. SR-NSCC-2015-004* (<https://www.sec.gov/rules/sro/nsc/2015/34-76462.pdf>), respectivement datés du 28 juin 2013 et du 7 novembre 2015.

<sup>8</sup> Selon la rubrique 3.1 du document de la CDS intitulé *Procédés et méthodes relatifs au règlement et aux opérations*, Version 12.1 – le 26 septembre 2016, les opérations boursières comprennent les opérations effectuées sur un système de négociation « alternatif », c'est-à-dire parallèle.

<sup>9</sup> Selon la rubrique 3.5 du document de la CDS intitulé *Procédés et méthodes relatifs au règlement et aux opérations*, Version 12.1 – le 26 septembre 2016, les adhérents à la CDS peuvent préciser un niveau de tolérance acceptable à l'égard des écarts entre les données sur les opérations boursières envoyées à la CDS et le fichier de rapprochement qu'ils lui fournissent.

Même si les opérations boursières sont « immobilisées » (c'est-à-dire, qu'elles ont l'état « confirmé » au moment de leur soumission à la CDS) et sont considérées comme le reflet des modalités exactes de l'opération, des erreurs se produisent à l'occasion. Les sociétés de courtage doivent donc effectuer le rapprochement entre les données des applications de la salle des marchés et celles des systèmes de gestion des positions du service de suivi de marché (*middle office*). Habituellement, ce processus est requis pour gérer le risque d'entreprise et maintenir des calculs de marge et de capital réglementaires quotidiens<sup>10</sup>. Le rapprochement continu entre les systèmes, tant internes qu'externes, est le principal moyen de s'assurer que les écarts seront repérés et corrigés dès que possible dans le cycle de traitement d'une opération<sup>11</sup>.

La CDS offre des services de compensation et de règlement en tant que contrepartie centrale<sup>12</sup> pour les opérations boursières admissibles par l'entremise du son service de règlement net continu (RNC)<sup>13</sup>. Dans le cycle de règlement actuel de trois jours, le processus d'établissement du solde net et de novation (qui a lieu la nuit) commence tard au soir du premier jour après l'opération<sup>14</sup>. Les adhérents peuvent généralement rapprocher leurs registres des données sur les opérations des marchés et de la CDS au matin du premier jour après l'opération, avant le début du processus d'établissement du solde net et de novation dans le cadre du RNC<sup>15</sup>. Une fois que le secteur aura migré à un cycle de règlement de deux jours en septembre, ce processus commencera tard le soir du jour de l'opération. Par conséquent, si les marchés continuent de déclarer leurs opérations à la CDS par lots en fin de journée, les courtiers et leurs clients

<sup>10</sup> Le rapprochement des opérations est essentiel pour garantir le respect des diverses obligations réglementaires. Par exemple, voir la *Règle 2600 des courtiers membres de l'OCRCVM (Énoncés de principe relatifs au contrôle)*, qui comprend l'obligation suivante à l'Énoncé 7 (Établissement du prix des titres), sous Exigences minimales relatives aux politiques et aux procédures de la société : « Des procédures doivent être instaurées pour veiller à ce que les positions sur titres détenus en propriété réelle et vendus à découvert par un courtier membre soient évaluées à la valeur du marché aux fins de la déclaration des bénéfices et des pertes, conformément aux exigences de l'OAR », au [http://www.ocrcvm.ca/RuleBook/MemberRules/Rule02600\\_fr.pdf](http://www.ocrcvm.ca/RuleBook/MemberRules/Rule02600_fr.pdf).

<sup>11</sup> Ayesha Khanna, *Straight Through Processing for Financial Services: The Complete Guide*, Academic Press, 2008.

<sup>12</sup> Une opération boursière peut être réglée à la CDS *i)* sans établissement du solde net avant le règlement si le service de règlement individuel est utilisé ou *ii)* avec établissement du solde net et novation avant le règlement, auquel cas la CDS agit comme contrepartie centrale.

<sup>13</sup> Dans le cadre du RNC, la CDS se substitue à la contrepartie pour chaque opération par voie d'un processus d'établissement du solde net et de novation, devenant ainsi l'acheteur de chaque vendeur et le vendeur de chaque acheteur. Ce processus lui permet de garantir le règlement des opérations au RNC qui ont atteint la « date de valeur » (actuellement, le troisième jour après l'opération). Entre le moment où l'opération est exécutée et celui de la novation, les adhérents de la CDS sont exposés au risque bilatéral de défaillance de l'adhérent qui est la contrepartie à l'opération. Selon la documentation de la CDS, la novation d'une opération au RNC a lieu au matin du jour précédant la date de valeur (V-1). Voir le *Modèle de gestion du risque financier de la CDS*, Version 10.1, Septembre 2016, au : <https://www.cds.ca/resource/fr/56> (« 5.2.1. Moment de la novation », p. 29).

<sup>14</sup> À notre connaissance, il débute après 22 h 30 HE, le jour après l'opération.

<sup>15</sup> Pour en savoir plus sur les processus de la CDS, voir le site Web de la CDS : <https://www.cds.ca/cds-products/cds-clearing/trade-clearing-and-settlement/sources-of-exchange-trades?lang=fr>. Les procédés suivants de la CDS peuvent également être consultés : *Procédés et méthodes de production de rapports de la CDS*, Version 12.1 – le 26 septembre 2016, au : <https://www.cds.ca/resource/fr/64>; *Procédés et méthodes relatifs au règlement et aux opérations*, Version 12.1 – le 26 septembre 2016, au : <https://www.cds.ca/resource/fr/67>; et *Services interactifs et par lots de la CDS - Renseignements techniques*, Version 22.1 – le 27 mars 2017, au : <https://www.cds.ca/resource/fr/74>.

pourraient ne pas pouvoir rapprocher leurs registres et corriger les éventuelles erreurs avant que ce processus ne soit lancé<sup>16</sup>.

### **Prochaines étapes : examen des pratiques de déclaration des opérations boursières en temps opportun et consultation du secteur**

Le Règlement 21-101 prévoit que toutes les opérations exécutées par l'entremise d'un marché doivent être déclarées par l'intermédiaire d'une chambre de compensation<sup>17</sup>, mais il ne précise pas à quel moment elles doivent l'être. Idéalement, pour que l'opération soit compensée et réglée en temps opportun<sup>18</sup>, elle doit être déclarée à la chambre de compensation dès que possible après son exécution.

Nous nous proposons d'évaluer si le fait que les marchés ne déclarent pas à la CDS les opérations par lots en temps réel ou en cours de journée pose un défi pour le rapprochement des opérations par les courtiers dans le cadre d'un cycle de règlement de deux jours. En particulier, nous essaierons de comprendre ce qui suit :

- i) si le fait que les marchés ne déclarent pas à la CDS les opérations par lots en temps réel ou en cours de journée nuit au règlement en temps opportun;
- ii) ce qu'il coûterait au secteur de passer au traitement par lots en temps réel ou en cours de journée.

À cette fin, le personnel des ACVM dialoguera avec les marchés, la CDS, l'OCRCVM, l'Association canadienne des marchés des capitaux (ACMC) et d'autres intervenants pertinents. Nous n'aurons pas terminé notre évaluation avant le passage au cycle de règlement de deux jours en septembre, mais nous entendons établir si des mesures s'imposent à cet égard d'ici le début de 2018<sup>19</sup>. Entre autres, le personnel pourrait envisager des processus réglementaires comme des modifications à la réglementation afin d'exiger ou d'encourager la déclaration plus rapide des opérations aux chambres de compensation. Tout projet de nouvelles règles ou de modification de règles existantes — qu'il émane des ACVM, de l'OCRCVM ou de la CDS — ferait l'objet d'une consultation publique et, dans le cas des règles de l'OCRCVM ou de la CDS, serait assujéti à l'approbation de certains membres des ACVM.

<sup>16</sup> La CDS indique que les rapports sur les opérations sont actuellement fournis le jour suivant; elle reconnaît cependant que, dans le cadre d'un cycle de règlement de deux jours après l'opération, « la réception des rapports sur les opérations en cours de journée représenterait un avantage, mais n'est toutefois pas requise. ». Voir son document intitulé *Le passage de la CDS à T+2* publié en septembre 2015, au : <https://www.cds.ca/resource/fr/174>, à la page 7. À la page 5 du même document, elle laisse entendre qu'elle « étud[er]ait la possibilité de fournir aux adhérents une interface pour qu'ils saisissent eux-mêmes leurs corrections (à l'heure actuelle, ils les envoient à la CDS, qui les saisit ensuite manuellement pour eux) ».

<sup>17</sup> Voir le paragraphe 1 de l'article 13.1 de ce règlement.

<sup>18</sup> Voir, par exemple, les délais prévus à la partie 3 (heure limite d'appariement des opérations avec un investisseur institutionnel fixée à midi le premier jour après l'opération) et à la partie 7 (date de règlement standard) du Règlement 24-101.

<sup>19</sup> Le présent avis n'expose pas tous les facteurs pertinents à la discussion avec les intervenants du secteur. Certains points pourraient ne pas y être abordés, particulièrement les coûts et ressources requis pour mettre en œuvre un processus de déclaration en temps réel ou quasi réel et, plus généralement, les implications pour le processus de compensation et de règlement au Canada.



## Questions

Pour toute question concernant le présent avis, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Claude Gatién  
 Directeur des chambres de compensation  
 Autorité des marchés financiers  
 Tél. : 514 395-0337, poste 4341  
 Sans frais : 1 877 525-0337  
 Courriel : [clau.gatien@lautorite.qc.ca](mailto:clau.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  
 Tél. : 514 395-0337, poste 4358  
 Sans frais : 1 877 525-0337  
 Courriel : [serge.boisvert@lautorite.qc.ca](mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca)

Aaron Ferguson  
 Acting Manager, Market Regulation  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 Tél. : 416 593-3676  
 Courriel : [aferguson@osc.gov.on.ca](mailto:aferguson@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](mailto:mpare@osc.gov.on.ca)

Oren Winer  
 Legal Counsel, Market Regulation  
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
 Tél. : 416 593-8250  
 Courriel : [owiner@osc.gov.on.ca](mailto:owiner@osc.gov.on.ca)

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

Kathleen Blevins  
 Senior Legal Counsel, Market Regulation  
 Alberta Securities Commission  
 Tél. : 403 297-4072  
 Courriel : [kathleen.blevins@asc.ca](mailto:kathleen.blevins@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](mailto: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](mailto: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](mailto:jason.alcorn@fcnb.ca)

**ANNEXE A**  
**LISTE DES INTERVENANTS**

Voici la liste des personnes et organisations qui ont formulé des commentaires sur le document de consultation :

Association canadienne du commerce des valeurs mobilières  
Barbara Amsden  
Marchés mondiaux CIBC inc.  
Omgeo Canada Matching Ltd.  
RBC Dominion valeurs mobilières Inc.

## ANNEXE B

**COMMENTAIRES DES INTERVENANTS SUR 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***

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>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.</p>	
<p>En général, les intervenants estiment que le régime actuel de discipline en matière de règlement est adéquat pour favoriser le règlement en temps opportun et l'efficacité du marché dans un cycle de règlement de deux jours.</p> <p>De l'avis d'un intervenant, bien que le régime actuel de discipline en matière de règlement soit adéquat, il n'est pas optimal pour favoriser le règlement en temps opportun et l'efficacité des marchés dans un cycle de règlement de deux jours. L'intervenant indique que la capacité des participants au marché de faire le rapprochement de leurs opérations sur le marché devrait être améliorée. Il note qu'aux États-Unis, les bourses doivent déclarer les opérations à la NSCC en temps réel, alors qu'au Canada, cette information ne doit être fournie à la CDS que dans un fichier de fin de journée. Si un processus de déclaration en temps réel ou quasi réel était mis en œuvre au Canada, les participants au marché pourraient effectuer le rapprochement des opérations non plus dans un cycle de règlement d'un jour mais au cours ou à la fin de la journée de l'opération.</p> <p>Un autre intervenant plaide en faveur d'activités de prèrèglement post-marché exercées avec exactitude et en temps opportun.</p> <p>Un autre encore affirme que des renseignements supplémentaires seraient utiles, en particulier sur ce qui suit :</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- les taux d'appariement des opérations institutionnelles et les défauts d'appariement;</li> <li>- les outils mis à la disposition des autorités de réglementation dans l'éventualité où les taux obtenus par une société deviendraient déraisonnables.</li> </ul>	<p>Nous n'avons pas l'intention de proposer d'autres mesures dans la foulée du document de consultation pour le moment. Toutefois, nous avons l'intention d'évaluer (spécialement après la transition vers un cycle de règlement de deux jours plus tard cette année) si le fait que les marchés ne déclarent pas à la CDS les opérations par lots en temps réel ou en cours de journée pose des défis pour le rapprochement des opérations par les courtiers dans le cadre d'un cycle de règlement de deux jours. Le personnel des ACVM mobilisera les marchés, la CDS, l'OCRCVM, l'ACMC et d'autres participants au marché concernés au fur et à mesure que nous examinerons cette question.</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>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?</p>	
<p>Dans l'ensemble, les intervenants conviennent que la hausse du taux d'affirmation le même jour sur les marchés canadiens n'est pas une condition préalable pour la transition vers un cycle de règlement de deux jours. Toutefois, ils conviennent également que la hausse de ce taux se solderait par une efficacité améliorée du règlement.</p> <p>Un intervenant estime que l'obtention de taux maximaux d'affirmation le même jour nécessite d'apporter des améliorations à tout le secteur, et en particulier au suivi de marché.</p>	<p>Nous n'avons pas l'intention d'apporter d'autres modifications au Règlement 24-101 pour le moment. Voir également notre réponse à la question 1.</p>
<p>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 justifier votre réponse.</p>	
<p>Les intervenants indiquent que l'augmentation de l'automatisation des processus de confirmation et d'affirmation des opérations améliorerait les taux d'affirmation le même jour. Selon un intervenant, une augmentation de l'automatisation améliorerait probablement les taux d'affirmation le même jour, mais le facteur le plus important pour les améliorer serait de passer d'un système de traitement des opérations de nuit à un système de traitements multiples des opérations par lots en cours de journée ou en temps réel. Toutefois, l'intervenant souligne que la prise d'une telle mesure pourrait s'avérer plus onéreuse que le passage à un cycle de règlement de deux jours.</p> <p>Un autre intervenant considère que l'automatisation en temps réel obligerait le secteur à repenser les processus et à engager des coûts sans que ce soit très avantageux.</p> <p>Enfin, un autre encore estime que, bien que l'automatisation soit un facteur clé, le facteur primordial consiste à ce que toutes les parties aux opérations soient dotées du même degré d'automatisation.</p>	<p>Voir notre réponse à la question 1. Pour vérifier si le fait que les marchés ne déclarent pas à la CDS les opérations par lots en temps réel ou en cours de journée pose des défis pour le rapprochement des opérations par les courtiers dans un cycle de règlement de deux jours, il nous faudrait également examiner quels sont les coûts que devrait engager le secteur pour passer à un système permettant ces déclarations.</p>

Résumé des commentaires	Réponse des ACVM
<p>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?</p>	
<p>Selon un intervenant, l'élément principal d'amélioration du traitement est le passage du traitement par lots en fin de journée au traitement en cours de journée ou en temps quasi réel.</p> <p>Un autre intervenant note qu'il est improbable que l'on choisisse de passer à un tel traitement, puisque rien n'atteste l'existence d'un problème; l'intervenant affirme qu'aucun indice ne porte à croire que le cycle de règlement soit davantage réduit aux États-Unis ou en Europe à ce stade-ci.</p>	<p>Voir notre réponse à la question 1. Bien qu'à notre connaissance, il n'y ait pas de plan concret à l'étranger en vue de ramener le cycle de règlement à un jour, nous notons que la SEC a demandé à son personnel d'entreprendre une étude portant, entre autres, sur les effets potentiels du passage à un cycle de règlement de moins de deux jours, y compris la définition des améliorations technologiques et opérationnelles pouvant être apportées à cette fin.</p>
<p>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.</p>	
<p>Dans l'ensemble, les intervenants conviennent que l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles actuellement fixée à midi le jour suivant l'opération est suffisante pour favoriser l'appariement des opérations en temps opportun dans un cycle de règlement de deux jours. Un intervenant fait remarquer que les opérations exécutées tard dans la journée par des clients situés dans des fuseaux horaires hors de l'Amérique du Nord pourraient créer des difficultés puisqu'après 14 h HNE, ces clients ont généralement quitté leur lieu de travail.</p> <p>Un autre estime que la modification de l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles pourrait inutilement accaparer l'attention et les ressources dévolues à d'autres responsabilités quotidiennes.</p> <p>Un intervenant soutient la proposition de faire passer l'heure limite d'appariement des opérations institutionnelles à minuit le jour de l'opération, ce qui aiderait à mieux cibler les opérations confirmées le jour suivant l'opération ou plus tard.</p> <p>Un intervenant réitère que passer du modèle actuel de traitement par lots à un modèle de traitement des opérations en temps réel pourrait s'avérer onéreux.</p>	<p>Comme il a été mentionné, nous n'avons pas l'intention d'apporter d'autres modifications au Règlement 24-101 pour le moment. Voir notre réponse à la question 1.</p>

<p>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.</p>	
<p>La plupart des intervenants considèrent que le seuil de 90 % fonctionne bien, et certains d'entre eux indiquent qu'ils dépassent constamment ce seuil. Un intervenant affirme qu'il n'aurait aucun problème à respecter un seuil de 95 % à midi le premier jour suivant l'opération calculé selon le nombre (le volume) des opérations, mais non selon la valeur en dollars des opérations.</p> <p>Un intervenant soutient que, bien qu'une telle modification puisse améliorer la performance, elle ne serait pas aussi efficace que de fixer l'heure limite à minuit le jour de l'opération.</p> <p>Un autre intervenant indique que le 30 octobre 2016, l'OCRCVM a proposé de ramener à 85 % le seuil d'appariement des opérations entre courtiers.</p> <p>Un autre encore estime que la modification du seuil d'appariement des opérations institutionnelles pourrait inutilement accaparer l'attention et les ressources dévolues à d'autres responsabilités quotidiennes.</p>	<p>Comme il a été mentionné, nous n'avons pas l'intention d'apporter d'autres modifications au Règlement 24-101 pour le moment. Voir notre réponse à la question 1.</p>
<p>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.</p>	
<p>Un intervenant signale qu'il serait possible d'augmenter les taux de confirmation en éliminant une pratique courante des contreparties et des dépositaires qui consiste à ne pas confirmer les opérations à la CDS tant que leurs clients ont une position ouverte ou des liquidités dans leur compte.</p> <p>Un autre intervenant estime que l'emploi, chez certains petits investisseurs, du télécopieur pour transmettre les instructions plutôt que de moyens électroniques pour communiquer les détails de l'opération ralentit les processus. Il encourage à recourir à des moyens électroniques afin d'améliorer les taux de confirmation et d'affirmation, tout en réduisant le risque d'erreurs ou d'omissions.</p> <p>Un autre intervenant fait observer que l'application surveillée de délais normalisés obligatoires semblables au créneau de confirmation d'opérations de deux heures qui a cours en Europe constituerait probablement le mécanisme le plus efficace.</p>	<p>Voir notre réponse à la question 1.</p>

<p>Un autre intervenant considère qu'il n'y a pas de « besoin impérieux d'agir » et que les autorités en valeurs mobilières devraient se concentrer sur les sociétés se situant le plus loin sous le seuil de 90 %.</p>	
<p>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.</p>	
<p>La plupart des intervenants estiment que le régime actuel fondé sur des principes est efficace et devrait être maintenu dans le cadre du régime de cycle de règlement de deux jours,</p> <p>Un intervenant fait observer, en particulier, que l'établissement de délais cibles de réalisation, ainsi que de seuils modifiables suivant les objectifs du secteur, serait préférable à l'application de règles prescriptives décrivant une manière de procéder.</p>	<p>Comme il a été mentionné, nous n'avons pas l'intention d'apporter d'autres modifications au Règlement 24-101 pour le moment. Voir également notre réponse à la question 1.</p>
<p>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?</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>• Le cas échéant, quels devraient être ces mécanismes?</li> <li>• À quels types d'opérations, de titres ou de marchés ces mécanismes devraient-ils s'appliquer?</li> <li>• Comment déterminer s'il y a défaut de règlement ou définir tel défaut pour l'application de ces mécanismes?</li> <li>• Qui devrait établir et gérer ces mécanismes (par exemple, un OAR, une chambre de compensation ou un membre des ACVM)?</li> </ul>	
<p>Les intervenants ayant répondu à cette question conviennent qu'étant donné les taux de règlement élevés qu'il génère, le régime de discipline en vigueur est suffisant et qu'il n'est pas nécessaire d'instaurer d'autres mesures de discipline.</p>	<p>Voir notre réponse à la question 1.</p>
<p>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.</p>	
<p>Un intervenant précise que ses membres considèrent comme une cause de retards la multiplicité des communications sur les détails des opérations provenant des bourses et de la CDS. Les courtiers reçoivent une partie de cette information à la fin de la journée ou dans le cadre du traitement par lots de nuit. Il affirme qu'en conséquence, il faut plus de temps aux courtiers pour repérer les problèmes d'opérations à résoudre et pour collaborer avec les contreparties afin de les régler rapidement. Il soutient qu'il serait avantageux pour le secteur de recevoir l'information en temps réel des bourses ou de la CDS, par exemple au moyen de messages intrajournaliers.</p>	<p>Comme il a été mentionné, nous avons l'intention d'évaluer (spécialement après la transition vers un cycle de règlement de deux jours plus tard cette année) si le fait que les marchés ne déclarent pas à la CDS les opérations par lots en temps réel ou en cours de journée pose des défis pour le rapprochement des opérations par les courtiers dans le cadre d'un cycle de règlement de deux jours. Le personnel des ACVM mobilisera les marchés, la CDS, l'OCRCVM, l'ACMC et d'autres participants au marché concernés au fur et à mesure que nous examinerons cette question.</p>



<p>Un autre intervenant estime que la complexité de la relation principalement mondiale qu'entretiennent certains clients avec les dépositaires et qui implique des interactions entre divers territoires et de multiples dépendances pourrait occasionner des retards dans l'appariement et le règlement, mais il ne prévoit pas que cela aura une grande incidence sur les taux de règlement en général.</p>	
<b>Commentaires divers</b>	
<p>Un intervenant ajoute qu'une réglementation efficace doit prendre en compte aussi bien les intérêts des investisseurs, des émetteurs et des personnes inscrites que le besoin d'innovation, d'efficacité et de rentabilité et des impératifs de sécurité et de stabilité. Il indique que la réalisation d'efficacités au chapitre de la compensation et du règlement représente un défi lorsque les résultats qu'une société obtient d'un investissement ne valent pas les capitaux qu'elle a investis. L'intervenant soutient également que les ACVM pourraient promouvoir des efficacités qui bénéficient aux investisseurs, aux sociétés et aux travailleurs du secteur, y compris les autorités de réglementation. L'intervenant donne des exemples, tels qu'éliminer les titres matériels, imposer l'obligation de désigner par un identifiant les investissements visés par la législation en valeurs mobilières, permettre l'« accès tenant lieu de transmission » pour les prospectus, et faire la promotion de la collecte et de la diffusion centralisées d'information concernant le marché canadien des valeurs mobilières.</p>	<p>Nous remercions l'intervenant de ses commentaires.</p>

## 7.2 RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

Aucune information.

### 7.3 RÉGLEMENTATION DES BOURSES, DES CHAMBRES DE COMPENSATION, DES OAR ET D'AUTRES ENTITÉS RÉGLEMENTÉES

Aucune information.

#### 7.4 AUTRES CONSULTATIONS

Aucune information.

## 7.5 AUTRES DÉCISIONS

Aucune information.