



SUPPLÉMENT À LA SECTION VALEURS MOBILIÈRES  
DU BULLETIN DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

(Agence nationale d'encadrement du secteur financier)

**2004-06-11, Volume 1, n° 19**

***Modifications aux articles 6306, 6377 et 6380 et abrogation de  
l'article 6386 des Règles de Bourse de Montréal Inc.***

***Modifications à l'article 2510, abrogation de l'article 2510A et  
ajout des articles 2511 et 2512 des Règles de Bourse de Montréal  
Inc.***



**Bourse  
de Montréal Inc.**



Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt  
Négociation - Dérivés sur actions et indices  
Back-office - Contrats à terme



Back-office - Options  
Technologie  
Réglementation

**CIRCULAIRE**  
Le 10 juin 2004

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

### **APPLICATIONS, OPÉRATIONS PRÉARRANGÉES ET OPÉRATIONS EN BLOC**

#### **MODIFICATIONS AUX ARTICLES 6306, 6377 ET 6380 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. ET ABROGATION DE L'ARTICLE 6386**

#### **Résumé**

Le Comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a approuvé les modifications aux articles 6377 et 6380 en ce qui a trait aux discussions de pré-négociation, aux applications, aux opérations préarrangées et aux opérations en bloc, l'abrogation de l'article 6386 sur les pratiques inadmissibles, des modifications à l'article 6306 sur la manipulation ou les pratiques trompeuses de négociation, une révision complète des Procédures relatives à l'exécution des applications et l'exécution des opérations préarrangées, ainsi que les nouvelles Procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc. L'analyse qui explique les différents changements proposés est publiée avec les propositions de modifications pour une période de commentaire publique de 30 jours.

#### **Processus d'établissement de règles**

La Bourse est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (« OAR ») par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Conformément à cette reconnaissance, la Bourse exerce des activités de bourse et d'OAR au Québec. À titre de bourse, la Bourse assume des responsabilités de réglementation et de fonctionnement de marché.

Le Conseil d'administration de la Bourse a le pouvoir d'adopter ou de modifier les Règles et Politiques de la Bourse concernant l'encadrement du marché de la Bourse. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité des règles et politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ses Règles et Politiques. Ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

Circulaire no : 085-2004

**Tour de la Bourse**  
C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Téléphone : (514) 871-2424  
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353  
Site Internet : [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)

**Tour de la Bourse**  
P.O. Box 61, 800 Victoria Square, Montréal, Quebec H4Z 1A9  
Telephone: (514) 871-2424  
Toll-free within Canada and the U.S.A.: 1 800 361-5353  
Website: [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)

Les commentaires relatifs aux modifications apportées à aux articles 6306, 6377 et 6380 doivent être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Madame Joëlle Saint-Arnault  
Vice-présidente, Affaires juridiques et  
secrétaire générale  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
C.P. 61, 800, square Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Courriel : [legal@m-x.ca](mailto:legal@m-x.ca)*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

*Madame Anne-Marie Beaudoin  
Directrice du secrétariat  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.com](mailto:consultation-en-cours@lautorite.com)*

### **Annexes**

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications réglementaires proposées de même que le texte réglementaire proposé. La date d'entrée en vigueur de ces modifications sera déterminée à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.



## **APPLICATIONS, OPÉRATIONS PRÉARRANGÉES ET OPÉRATIONS EN BLOC MODIFICATIONS AUX ARTICLES 6306, 6377 ET 6380 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC. ET ABROGATION DE L'ARTICLE 6386**

### ➤ **Sommaire**

Les applications sont permises par les Règles de Bourse de Montréal Inc. (la "Bourse"), mais ces Règles sont ambiguës et n'abordent pas la notion de l'intention. L'article 6380 des Règles interdit l'exécution d'applications même lorsque soumises de façon non intentionnelle, si elles ne respectent pas les délais prescrits. Cette situation limite le nombre d'opérations légitimes provenant d'un même participant agréé qui ne sont pas le résultat de discussions de pré-négociation. Dans un environnement électronique, une telle situation peut se produire fréquemment.

La notion de discussions de pré-négociation n'est pas définie de façon explicite dans les Règles. En fait, dans sa forme actuelle, l'article 6386 des Règles interdit les opérations préarrangées. Cette interdiction va à l'encontre des normes internationales telles qu'elles sont décrites plus loin.

Les Règles de la Bourse doivent être modifiées pour :

- ❖ permettre les applications lorsque deux ordres du même participant agréé sont involontairement exécutés l'un contre l'autre en tout ou en partie; et
- ❖ permettre les discussions de pré-négociation dans la mesure où elles représentent une condition préalable à la négociation :

1. de la plupart des applications<sup>1</sup> ;
2. des opérations préarrangées<sup>2</sup>; et
3. des opérations en bloc<sup>3</sup> proposées

dans le Système de négociation automatisée de Montréal (SAM).

Dans la rédaction des propositions de modifications à ses Règles et Procédures, la Bourse s'est fondée sur :

- ❖ des consultations effectuées auprès des participants au marché; et
- ❖ les pratiques et paramètres normalisés utilisés pour des produits similaires par les principaux marchés électroniques d'instruments dérivés à l'étranger.

---

<sup>1</sup>Une application se produit lorsque deux ordres de sens contraire provenant du même participant agréé sont intentionnellement exécutés l'un contre l'autre en tout ou en partie.

<sup>2</sup>Une opération préarrangée se produit lorsqu'un ou plusieurs participants agréés tiennent des discussions de pré-négociation en vue de s'entendre sur les termes de l'opération avant la saisie des ordres dans le système de négociation automatisée.

<sup>3</sup>Une opération en bloc a lieu lorsque des participants agréés ou des clients concluent, sous réserve de l'accord du client, des opérations hors bourse de grande taille en dehors du système de négociation automatisée de la Bourse à des prix établis d'un commun accord.

## I ANALYSE DÉTAILLÉE

### A – Propositions de modifications aux Règles

#### 1. Discussions de pré-négociation

❖ La Bourse propose de modifier l'article 6380 de ses Règles pour y inclure une définition des discussions de pré-négociation. Les discussions de pré-négociation seront permises, avec l'approbation du client, avant l'exécution des applications, des opérations préarrangées et des opérations en bloc. La raison de l'addition de cette définition est que ces types d'opérations peuvent être le résultat de discussions de pré-négociation entre des participants agréés et leurs clients. Il est donc important de définir clairement le sens de l'expression pour éviter toute erreur d'interprétation.

#### 2. Applications et opérations préarrangées

❖ La Bourse propose également de modifier l'article 6380 de ses Règles pour y inclure la définition des applications et des opérations préarrangées. Il est proposé d'éliminer l'article 6386 afin que les opérations préarrangées ne soient plus interdites. La raison de l'élimination de cette interdiction est que d'autres types d'opérations que la Bourse propose de permettre, comme les opérations en bloc, peuvent être des opérations préarrangées.

❖ La Bourse propose de permettre l'exécution d'applications et d'opérations préarrangées à certaines conditions, lesquelles sont spécifiées à l'article 6380. Ces conditions sont les suivantes :

- i) les opérations envisagées portent sur des produits admissibles;
- ii) les ordres portent sur des quantités égales ou supérieures au seuil de

quantité minimale établi pour le produit admissible;

- iii) l'opération est effectuée à ou entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur disponibles à ce moment-là dans le système de négociation automatisée;
- iv) le délai prescrit entre la saisie d'un ordre au marché qui est fait entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur présent à ce moment-là et la saisie de l'ordre de sens contraire est respecté de façon à permettre aux participants agréés de déclarer leur intérêt;
- v) les ordres sont exécutés en accord avec les Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations préarrangées (voir Annexe I);
- vi) les clients doivent consentir à autoriser les participants agréés à s'engager dans des discussions de pré-négociation avec d'autres participants du marché en ce qui a trait à un ordre.

❖ Les produits admissibles, les délais prescrits et les seuils de quantité minimale seront déterminés par la Bourse et publiés dans les Procédures relatives à l'exécution des applications et à l'exécution des opérations préarrangées. De plus, une disposition a été intégrée à l'article 6380 à l'effet qu'il est interdit d'utiliser la fonctionnalité du système de négociation électronique de la Bourse d'ordres à quantité cachée pour exécuter des applications ou des opérations préarrangées. Les procédures mentionnées ci-dessus, comme toutes les procédures de la Bourse, sont distribuées aux participants agréés et mises à jour régulièrement.

❖ La modification proposée à l'article 6380 qui définit une application, précise qu'une application se produit lorsque deux ordres de sens contraire provenant du même participant agréé sont exécutés l'un contre l'autre en tout

ou en partie suite à des discussions de pré-négociation.

- ❖ La référence à l'exécution d'applications par des détenteurs de permis restreint de négociation à l'article 6380 a été retirée car la Bourse ne permet pas à ces personnes d'exécuter des applications. La raison de cette interdiction est que ces personnes négocient exclusivement pour leur propre compte.
- ❖ De plus, la référence à la « portion admissible » d'une opération à l'article 6380 a été retirée et remplacée par les conditions énumérées à l'article 6380 citées ci-dessus.
- ❖ Les applications et les opérations préarrangées seront permises pour les contrats à terme et les contrats d'options désignés par la Bourse.

### 3. Opérations en bloc :

- ❖ Les Règles actuelles de la Bourse ne permettent pas aux participants agréés de conclure des opérations de grande taille à un prix unique en dehors du marché automatisé (opérations en bloc). Afin de permettre les opérations en bloc, la Bourse propose de modifier l'article 6380 des Règles de la Bourse.
- ❖ La notion de discussions de pré-négociation est une condition requise pour conclure des opérations en bloc. Les règles et procédures proposées permettraient de conclure des opérations en bloc à des prix différents de ceux qui prévalent sur le marché, c'est à dire à des prix que la Bourse considérerait « justes et raisonnables » au vu des prix et de la taille des opérations sur le marché au comptant et le marché à terme.
- ❖ À mesure que les marchés de capitaux évoluent et s'accroissent, les investisseurs professionnels sont de plus en plus à la recherche de moyens plus efficaces de transiger des ordres de grande taille. Nombre d'investisseurs importants ignorent les marchés boursiers qui ne permettent pas de transiger les ordres de grande taille avec certitude d'exécution, de préférence à un prix unique. Par conséquent, ces opérations sont souvent effectuées en dehors du marché boursier. Dans les situations où un marché n'est pas suffisamment accommodant pour permettre les ordres de grande taille, les marchés hors bourse ou ceux qui ne sont pas négociés de façon centralisée peuvent devenir plus pertinents. En général, les marchés hors bourse ont vu leur activité augmenter au cours des dernières années, essentiellement parce qu'ils réduisent le coût et l'incertitude associés à la négociation d'ordres de grande taille par rapport aux marchés centralisés.
- ❖ La négociation d'opérations en bloc permet aux participants agréés de conclure en dehors du marché boursier automatisé des opérations de grande taille qui auraient autrement pu avoir un effet potentiellement négatif sur le marché automatisé organisé. Lorsqu'un marché ne peut assimiler de façon efficace des ordres d'aussi grande taille, des écarts de prix peuvent se produire, causant souvent une volatilité inutile et malsaine.
- ❖ En réponse à ceci, la Bourse propose des règles pour les opérations en bloc afin d'attirer du volume aux produits de la Bourse en offrant aux participants agréés une certitude quant au prix, une exécution immédiate lors de la négociation d'ordres de grande taille et les avantages associés à une corporation de compensation qui a une cote de crédit « AA ». Les opérations en bloc permettront une meilleure efficacité du marché grâce à une amélioration de la qualité d'exécution.

- ❖ Bien que l'opération en bloc doive être exécutée à « prix juste », il peut arriver que le prix auquel s'effectue l'opération se situe en dehors de la fourchette du meilleur cours acheteur - meilleur cours vendeur qui prévaut à ce moment-là dans le registre central des ordres.
- ❖ On ne s'attend pas à ce que la négociation en bloc réduise le rôle du marché automatisé organisé, qui continuera d'être le point central pour la négociation des produits de la Bourse.
- ❖ Les seuils de quantité minimale pour la négociation d'opérations en bloc seront déterminés par la Bourse. En règle générale, la quantité minimale devrait être assez élevée pour représenter une déviation marquée par rapport à la taille des autres ordres de grande taille que l'on peut couramment voir exécuter dans le produit en question sur le marché.
- ❖ Pour qu'un ordre soit admissible à la négociation d'opérations en bloc, il doit être d'une taille assez grande pour que son exécution sur le marché ordinaire présente une probabilité élevée de perturber le marché, et il doit présenter une probabilité élevée d'être exécuté à un prix moyen qui serait raisonnablement vu comme étant cohérent à ce moment-là avec le marché au comptant sous-jacent ou les produits correspondants.
- ❖ Les opérations en bloc seront permises pour tous les contrats à terme et les options sur contrats à terme désignés par la Bourse.

Les Procédures pour l'exécution d'opérations en bloc sont jointes en Annexe II.

#### 4. Articles liés :

- ❖ Le second paragraphe de l'article 6386 à propos de la « pratique inadmissible » décrite comme « le fait, à la clôture d'une

séance de Bourse, d'afficher ou d'accepter d'afficher un cours acheteur ou un cours vendeur, d'exécuter une transaction dans le but d'établir un cours artificiel ou d'influencer à la hausse ou à la baisse le cours de clôture d'un instrument dérivé transigé à la Bourse » a été incorporé à l'article 6306.

- ❖ L'article 6306 portant sur les manipulations ou pratiques trompeuses de négociation a été amendé pour le rendre plus clair et pour mieux refléter les pratiques que le service de Surveillance des marchés de la Division de la réglementation utilise en vue de détecter les infractions potentielles avec plus d'efficacité.
- ❖ L'article 6377 a également été modifié afin d'exiger que les registres maintenus par les participants agréés contiennent les informations ayant trait aux applications, aux opérations préarrangées et aux opérations en bloc qui seront permises en vertu des modifications réglementaires discutées ci-dessus. Les principales modifications à l'article 6377 qui sont proposées sont les suivantes :
  - i) l'addition aux exigences de contenu des registres du paragraphe 2 d'une exigence d'indiquer si l'ordre a été exécuté en vertu des dispositions de l'article 6380. Ceci signifie que si un ordre a été exécuté sous forme d'application, d'opération préarrangée ou d'opération en bloc, les participants agréés devront identifier l'ordre et son exécution comme tel dans leurs registres. Ceci permettra aux participants agréés d'avoir une meilleure piste de vérification de ce type d'opérations.
  - ii) Le paragraphe 3 a également été modifié en y ajoutant une exigence d'indiquer sur les billets d'ordre toute instruction particulière pouvant s'appliquer à un ordre. Les applications, les opérations préarrangées et les opérations en bloc impliquent généralement des discussions avec le client et des directives particulières de sa part. Les billets d'ordre

devraient donc comporter des informations concernant ces discussions et directives.

- ❖ D'autres modifications mineures ont également été apportées à l'article 6377 incluant, entre autres, l'addition dans le paragraphe 2 d'une exigence à l'effet d'inclure dans l'information maintenue une indication de l'heure à laquelle l'ordre a été reçu et une réduction de la période de conservation des dossiers dans les paragraphes 2 et 4 de sept à cinq ans puisque cette période de conservation semble être la norme utilisée par la plupart des marchés.

## **B -- Résumé de l'argumentation**

### **1. Applications et opérations préarrangées**

La Bourse propose de permettre ce type d'opérations pour diverses raisons :

- ❖ faciliter l'exécution d'applications et d'opérations préarrangées selon des conditions bien définies;
- ❖ harmoniser ses pratiques avec celles des grands marchés électroniques d'instruments dérivés à l'étranger; et
- ❖ permettre l'introduction des opérations en bloc qui, par définition, sont des opérations préarrangées.

### **2. Opérations en bloc**

La Bourse propose l'introduction des opérations en bloc pour les raisons suivantes :

- ❖ accueillir à la Bourse la négociation d'ordres de grande taille qui seraient autrement négociés en dehors du marché organisé;
- ❖ permettre une meilleure efficacité du marché en donnant aux participants agréés une meilleure qualité d'exécution et une plus grande certitude du prix des opérations de grande taille;

- ❖ faire correspondre les pratiques de la Bourse aux meilleures pratiques internationales.

## **C -- Effet des règles proposées**

Lorsqu'elle a décidé de permettre les applications, les opérations préarrangées et les opérations en bloc, la Bourse a élaboré des paramètres de contrôle normalisés tels que des délais prescrits et des seuils de quantité minimale, déterminés produit par produit en collaboration avec tous les participants agréés et fondés sur la pratique des principaux marchés boursiers électroniques à l'étranger, pour ne pas nuire :

- ❖ à la liquidité;
- ❖ au prix;
- ❖ à la transparence; et
- ❖ aux participants agréés de la Bourse et leurs clients qui sont actifs sur le marché.

Les participants agréés de la Bourse et leurs clients sont appelés à bénéficier de cette révision des règles et procédures car elle facilitera l'exécution des applications, des opérations préarrangées et des opérations en bloc pour tous les contrats à terme et options au-dessus d'un volume prédéterminé, en plus de :

1. donner aux participants agréés des Règles et Procédures qui répondent à leurs besoins;
2. permettre au service du Pilotage des marchés de la Bourse d'effectuer un meilleur suivi de ce type d'opérations; et
3. permettre au service de la Surveillance du marché de la Division de la réglementation de pouvoir imposer de façon plus efficace toute sanction qui serait rendue nécessaire par une infraction aux Règles et Procédures de la Bourse.

## **D -- Consultation du marché**

La Bourse a tenu des consultations informelles auprès des participants du marché, y compris les :

- ❖ participants agréés;
- ❖ clients de participants agréés;
- ❖ titulaires de permis restreint de négociation.

Ces consultations auprès des participants du marché ont permis d'identifier les domaines d'intérêt suivants qui demandent amélioration et/ou mise en application :

- ❖ applications;
- ❖ opérations préarrangées;
- ❖ opérations en bloc.

## **E -- Analyse comparative internationale**

En plus de consulter les participants du marché, la Bourse a également effectué une analyse comparative internationale dans les trois domaines d'intérêt cités ci-dessus et s'est fondée sur les pratiques des principaux marchés boursiers électroniques de produits similaires recueillies au cours de l'analyse comparative pour élaborer les Règles et Procédures proposées.

Les Règles et Procédures proposées par la Bourse sont cohérentes avec les règles et procédures proposées que l'on trouve dans nombre des principaux marchés boursiers étrangers. La recherche comparative internationale démontre que presque tous les principaux marchés boursiers électroniques d'instruments dérivés du monde permettent les applications, les opérations préarrangées et les opérations en bloc résultant de discussions de pré-négociation dans le cadre de paramètres préétablis pour chacun des produits.

Dans l'établissement des paramètres selon lesquels les applications, les opérations préarrangées et les opérations en bloc peuvent se produire, la Bourse a tenu compte des :

- ❖ consultations avec les participants du marché dans l'établissement des délais prescrits et des seuils de quantité minimale pour les produits admissibles; et
- ❖ pratiques et paramètres pour des produits similaires sur les principaux marchés boursiers électroniques à l'étranger.

Le résultat de l'analyse comparative internationale est joint à l'Annexe III.

## **F – Décision d'entreprise**

Une fois terminées les consultations effectuées par la Bourse auprès des participants du marché, l'analyse comparative internationale et l'évaluation des répercussions des modifications proposés aux Règles et Procédures de la Bourse sur ses marchés et ses participants, la direction a soumis ses conclusions et propositions au Comité des règles et politiques de la Bourse pour révision et approbation.

## **G – Intérêt public**

Cette proposition est destinée à préciser les Règles et Procédures existantes de la Bourse. Les Règles et Procédures relatives aux applications, aux opérations préarrangées et aux opérations en bloc ont été développées produit par produit en collaboration avec les participants du marché et se fondent sur les pratiques des principaux marchés boursiers électroniques étrangers de façon à ne pas nuire :

- ❖ à la liquidité;
- ❖ à la transparence; et
- ❖ à tous les participants au marché de la Bourse.

Dans l'intérêt du public et afin de ne pas nuire aux participants et aux marchés de la Bourse, cette dernière a développé des paramètres de contrôle normalisés pour permettre les applications, les opérations préarrangées et les opérations en bloc.

## **H - Sommaire**

La direction de la Bourse a recommandé l'approbation par le Comité des règles et politiques des modifications proposés aux articles 6377 et 6380 en ce qui a trait aux discussions de pré-négociation, aux applications, aux opérations préarrangées et aux opérations en bloc, l'abrogation de l'article 6386 sur les pratiques inadmissibles, des modifications à l'article 6306 sur la manipulation ou les pratiques trompeuses de négociation, une révision complète des Procédures relatives à l'exécution des applications et l'exécution des opérations préarrangées, ainsi que l'ajout des Procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc.

## **II SOURCES**

### **Références :**

1. Articles 6306, 6377, 6380 et 6386 des Règles de Bourse de Montréal Inc. ;
2. Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations préarrangées (Annexe I);
3. Procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc (Annexe II);
4. Analyse comparative internationale de la Bourse sur les applications, les opérations préarrangées et les opérations en bloc (Annexe III).

**6306 Manipulation ou pratiques trompeuses de négociation**  
(10.10.91, [00.00.02](#))

~~Aucun membre, personne associée à un membre ou titulaire de permis restreint n'emploiera, ou ne participera sciemment à l'emploi de toute méthode de manipulation ou pratiques trompeuses dans les négociations pour l'achat ou la vente de tout produit inscrit en Bourse créant ou pouvant créer une apparence d'activité fausse ou trompeuse, ou un cours artificiel dans le titre.~~

Aucun participant agréé, personne employée par un participant agréé ou agissant au nom d'un participant agréé, personne associée à un participant agréé ou titulaire de permis restreint de négociation ne doit employer, ou participer sciemment à l'emploi de toute méthode de manipulation ou pratiques trompeuses de négociation pour l'achat ou la vente de toute valeur mobilière ou instrument dérivé inscrit à la Bourse.

Sans limiter de quelque façon la généralité de ce qui précède, les méthodes suivantes sont considérées comme de la manipulation ou des pratiques trompeuses de négociation :

- ~~a) faire une transaction fictive, donner ou accepter un ordre dont l'exécution n'apporte aucun changement réel de propriétaire ;~~
- ~~b) inscrire en Bourse un ou plusieurs ordres pour l'achat ou la vente d'un produit inscrit, sachant qu'un ou plusieurs ordres pour l'achat ou la vente du même titre, substantiellement du même volume et substantiellement au même prix, ont été ou seront donnés substantiellement en même temps par ou pour la même personne ou personnes, dans le but de créer une apparence d'activité publique fausse ou trompeuse, ou un cours artificiel dudit titre ;~~
- ~~e) faire en Bourse des achats ou offres d'achat de tout titre à des prix successivement plus élevés ou des ventes ou offres de vente de tout titre à des prix successivement plus bas, dans le but de créer une apparence d'activité fausse ou trompeuse dans ce titre, ou dans le but d'influencer indûment ou abusivement le prix dudit titre ;~~
- ~~d) effectuer seul ou de concert avec une ou plusieurs personnes, une série de transactions sur un titre inscrit afin de créer une activité réelle ou apparente dans le titre, ou d'en élever ou abaisser le cours, dans le but d'inciter d'autres à l'achat ou à la vente de ce titre.~~
- a) effectuer une opération ou une série d'opérations ou faire des offres d'achat ou de vente sur des valeurs mobilières ou instruments dérivés inscrits à la Bourse, seul ou de concert avec une ou plusieurs personnes, de façon intentionnelle et répétée, dans le but d'obtenir un avantage;
- b) créer une apparence fausse ou trompeuse d'activité de négociation dans lesdites valeurs mobilières ou instruments dérivés;
- c) inscrire des ordres ou effectuer des opérations dont l'exécution n'a pas pour résultat un changement dans la propriété économique ou véritable des valeurs mobilières ou instruments dérivés en question;
- d) effectuer une opération qui crée de nouveaux hauts ou de nouveaux bas dans lesdites valeurs mobilières ou instruments dérivés au cours d'une même séance de négociation sans que les conditions du marché le justifient;

e) inscrire des ordres ou effectuer des opérations dans le but de déclencher des ordres stop;

f) inscrire des ordres ou effectuer des opérations dans le but de transférer un avantage financier à une autre personne;

**6377 Maintien des dossiers des ordres**

(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 01.04.04)

1) À l'exception des ordres ~~émis-inscrits~~ par un mainteneur de marché afin de se conformer aux obligations requises par son rôle et ses responsabilités, un dossier doit être conservé par chaque participant agréé concernant chaque ordre reçu pour et achat ou ~~de la~~ vente de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés négociés à la Bourse.

2) Le dossier de chaque ordre exécuté doit indiquer la personne qui l'a reçu, l'heure à laquelle l'ordre a été reçu, l'heure à laquelle il a été inscrit dans le système de négociation électronique de la Bourse, d'inscription de l'ordre, le cours auquel il a été exécuté, l'heure d'exécution ~~de l'ordre,~~ sa classification en vertu des dispositions de l'article 6376, le participant agréé duquel ou auquel ou par l'entremise duquel la valeur mobilière ou l'instrument dérivé négocié à la Bourse a été acheté ou vendu et, le cas échéant, si l'ordre a été exécuté en vertu des dispositions de l'article 6380. ~~e~~Ce dossier doit être conservé pour une période de sept-cinq ans.

3) Aucun ordre ne peut être exécuté sur le système de négociation de la Bourse tant qu'il n'a pas été identifié comme il est prévu ci-dessus par le participant agréé qui a reçu l'ordre.

Tout ordre portant sur des valeurs mobilières ou instruments dérivés négociés à la Bourse doit être horodaté et, s'il y a lieu, indiquer toute instruction particulière.

4) Le dossier de chaque ordre non exécuté doit indiquer la personne qui l'a reçu ainsi que l'heure de sa réception et sa classification en vertu des dispositions de l'article 6376 et ce dossier doit être conservé pour une période de sept-cinq ans.

5) Toutes les communications téléphoniques reliées à la négociation de valeurs mobilières ou d'instruments dérivés inscrits à la Bourse doivent être enregistrées. Les conditions suivantes s'appliquent :

i) ~~L~~es enregistrements doivent être conservés par les participants agréés pour une période d'un an.

ii) ~~L'~~audition des bandes d'enregistrement des communications téléphoniques ~~est sera~~ autorisée dans le cadre d'une enquête menée par la Bourse, ~~ou la Commission des valeurs mobilières du Québec l'Autorité des marchés financiers~~ ou par tout autre organisme réglementaire avec lequel la Bourse a conclu une entente de partage d'information ;

iii) En cas de litige ou de dossiers disciplinaires, les bandes d'enregistrement peuvent être déposées comme preuve au dossier ;

- 6) Lorsqu'un billet d'ordre est complété, celui-ci doit être conforme, quant aux informations qui doivent y être inscrites, aux exigences de la section 11.2 de la Norme canadienne 23-101 portant sur les règles de négociation.
- 7) Exceptionnellement, la Bourse peut accorder des dispenses pour la totalité ou une partie des exigences des paragraphes 1) à 5) ci-dessus.

**6380 Discussions de pré-négociation, applications, opérations préarrangées et opérations en bloc**  
(25.09.00, 24.09.01, 29.10.01, 00.00.02)

Aux fins de cet article, les termes aux présentes sont définis comme suit :

- ~~a) Dans le cas où un participant agréé ou un détenteur de permis restreint a un ordre d'achat et de vente au même prix, il pourra appliquer en tout ou en partie la portion éligible tout en respectant la priorité des cours acheteur et vendeur.~~
- ~~b) À moins qu'un participant agréé ou un détenteur de permis restreint n'ait exécuté une application tel que mentionné au paragraphe a), après la saisie d'un ordre, il est interdit de saisir un ordre de sens contraire qui pourrait être immédiatement exécuté en tout ou en partie avec le premier sans laisser entre les deux saisies le délai prescrit qui permet au marché de déclarer son intérêt. Le délai entre les deux saisies pour les instruments dérivés transigés à la Bourse sera fixé périodiquement par la Bourse afin de refléter les conditions du marché.~~

**1) Discussions de pré-négociation**

Des discussions de pré-négociation sont considérées avoir eu lieu lorsque des participants agréés s'engagent dans des négociations entre eux ou avec d'autres participants agréés et/ou avec des clients avant d'inscrire des ordres qui peuvent entraîner une application, une opération préarrangée, une opération en bloc ou une opération d'échanges physiques pour contrats. Les clients doivent consentir à permettre aux participants agréés de s'engager dans des discussions de pré-négociation avec d'autres participants agréés et/ou clients en ce qui a trait à un ordre.

**2) Applications**

Une application est réputée avoir eu lieu lorsque deux ordres de sens contraire provenant d'un même participant agréé sont exécutés intentionnellement l'un contre l'autre en tout ou en partie suite à des discussions de pré-négociation.

**3) Opération préarrangée**

Une opération préarrangée est réputée avoir eu lieu lorsqu'un ou plusieurs participants agréés s'engagent dans des discussions de pré-négociation en vue de s'entendre sur les termes d'une opération avant d'inscrire les ordres dans le système de négociation électronique de la Bourse.

L'exécution d'applications et d'opérations préarrangées est permise par la Bourse si :

- i) elles portent sur des valeurs mobilières ou instruments dérivés admissibles;
- ii) les ordres portent sur des quantités supérieures ou égales au seuil de quantité minimale établi pour la valeur mobilière ou l'instrument dérivé en question;
- iii) l'opération est effectuée à un prix qui est égal à ou qui se situe entre le meilleur cours acheteur et le meilleur cours vendeur présent à ce moment-là dans le système de négociation électronique de la Bourse;
- iv) le délai prescrit entre la saisie d'un ordre et de l'ordre de sens contraire est respecté de façon à permettre aux participants du marché de démontrer leur intérêt;
- v) les opérations sont exécutées conformément aux Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations préarrangées.

Les valeurs mobilières et instruments dérivés admissibles, les délais prescrits et les seuils de quantité minimale sont déterminés par la Bourse et publiés dans les Procédures relatives à l'exécution d'applications et à l'exécution d'opérations préarrangées.

Il est interdit d'utiliser la fonction « quantité cachée » du système de négociation électronique pour exécuter une application ou une opération préarrangée.

#### **4) Opérations en bloc**

Une opération en bloc est réputée avoir eu lieu lorsqu'un ou plusieurs participants agréés ou clients s'engagent dans des discussions de pré-négociation pour conclure une opération de grande taille en dehors du système de négociation électronique de la Bourse à un prix convenu mutuellement.

Un participant agréé de la Bourse peut exécuter une opération en bloc pour une quantité égale ou supérieure au seuil de quantité minimale qui s'applique à la valeur mobilière ou à l'instrument dérivé désigné par la Bourse s'il respecte les conditions suivantes :

- i) une opération en bloc dans une valeur mobilière ou instrument dérivé désigné ne peut être conclue que durant les heures de négociation et les journées ouvrables autorisées par la Bourse. Une fois qu'une opération en bloc a été conclue, un participant agréé doit soumettre les détails de l'opération en bloc à la Bourse aussitôt que cela sera possible et dans tous les cas, dans le délai prescrit par la Bourse.
- ii) une opération en bloc ne peut être conclue que sur une valeur mobilière ou un instrument dérivé qui a été désigné par la Bourse à cet effet. Lesdites désignations seront publiées par la Bourse ainsi que les seuils de quantité minimale qui s'appliquent à ces valeurs mobilières ou instruments dérivés désignés. Les participants agréés ont le droit de s'engager dans des opérations en bloc pour toute stratégie reconnue par la Bourse.
- iii) lorsqu'une stratégie comporte la négociation d'au moins deux valeurs mobilières ou instruments dérivés, le moins élevé des seuils de quantité minimale des valeurs mobilières ou instruments dérivés qui font partie de l'opération en bloc s'appliquera à chacun de ces valeurs mobilières ou instruments dérivés. Lorsque la stratégie comporte

la négociation de deux mois d'échéance ou plus, ou encore des prix de levée différents pour un même mois d'échéance, le seuil de quantité minimale s'appliquera à chaque patte de l'opération, sauf lorsqu'une disposition spécifique est présente dans les seuils de quantité minimale publiés.

iv) Les participants agréés ne peuvent cumuler des ordres séparés en vue d'atteindre les seuils de quantité minimale.

v) le prix auquel une opération en bloc est conclue doit être «juste et raisonnable» compte tenu de (i) la taille de ladite opération en bloc; (ii) les prix de négociation et les cours acheteur et vendeur pour le même contrat, au moment correspondant; (iii) les prix de négociation et les cours acheteur et vendeur pour les autres mois d'échéance (dans le cas des contrats à terme) ou pour les autres séries d'options (dans le cas des contrats d'options), au moment correspondant; (iv) les prix de négociation et les cours acheteur et vendeur dans les autres marchés correspondants, y compris mais sans s'y limiter les marchés sous-jacents, au moment correspondant; (v) la volatilité et la liquidité du marché correspondant et (vi) les conditions générales du marché.

vi) Les opérations en bloc ne doivent pas déclencher les ordres à terme spéciaux n'y avoir quelque autre effet que ce soit sur les ordres du marché normal.

vii) Il est strictement interdit à un participant agréé, autant pour l'acheteur que pour le vendeur, de s'engager dans une opération en bloc en vue de contourner la rotation du mois d'échéance de la valeur mobilière ou de l'instrument dérivé correspondant.

Les valeurs mobilières et instruments dérivés admissibles et les seuils de quantité minimale sont déterminés par la Bourse et publiés dans les Procédures relatives à l'exécution d'opérations en bloc.

#### **6386 Pratiques inadmissibles**

(25.09.00, 24.09.01, abr. 00.00.02)

~~Les pratiques suivantes ne sont pas admises:~~

~~— effectuer une transaction préarrangée;~~

~~— le fait, à la clôture d'une séance de bourse, d'afficher ou d'accepter d'afficher un cours acheteur ou un cours vendeur, d'exécuter une transaction dans le but d'établir un cours artificiel ou d'influencer à la hausse ou à la baisse le cours de clôture d'un instrument dérivé transigé à la Bourse.~~



**PROCÉDURES RELATIVES À L'EXÉCUTION D'APPLICATIONS ET À  
L'EXÉCUTION D'OPÉRATIONS PRÉARRANGÉES**  
**RÉVISÉ**

Conformément à l'article 6380 des Règles de Bourse de Montréal Inc. (la "Bourse"), se trouvent ci-dessous les produits admissibles, les délais prescrits entre la saisie de deux ordres et les seuils de quantité minimale.

<b>PRODUITS ADMISSIBLES</b>	<b>DÉLAI PRESCRIT</b>	<b>SEUIL DE QUANTITÉ MINIMALE</b>
<b>Contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) :</b>		
Quatre premiers mois d'échéance du cycle trimestriel, sans compter les mois d'échéance rapprochés	5 secondes	1 contrat
Autres mois d'échéance et stratégies	15 secondes	1 contrat
<b>Contrats à terme 30 jours sur le taux « repo » à un jour (ONX) :</b>		
Mois initial	5 secondes	1 contrat
Autres mois d'échéance et stratégies	15 secondes	1 contrat
<b>Contrats à terme sur obligations d'épargne du Canada :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	5 secondes	1 contrat
<b>Contrats à terme sur indices boursiers :</b>		
Tous mois d'échéance	5 secondes	1 contrat
<b>Options sur contrats à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX) :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	15 secondes	1 contrat

## ANNEXE I

<b>Options sur actions (1) :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	30 secondes	100 contrats
<b>Options sur indices (1) :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	15 secondes	50 contrats
<b>Options sur obligations (1) :</b>		
Tous mois d'échéance et stratégies	15 secondes	50 contrats

La priorité chronologique des ordres doit être respectée en ce qui a trait à la saisie de l'ordre initial en premier lors de l'exécution d'une application ou d'une opération préarrangée.

### **(1) Contrats d'options sur actions, d'options sur indices et d'options sur obligations**

Les options sur actions, les options sur indices et les options sur obligations sont des produits pour lesquels des mainteneurs de marché sont désignés. En vue d'encourager les activités de maintien de marché, les applications et les opérations préarrangées ne peuvent être exécutées que selon l'une des procédures ci-dessous:

#### **Procédure pour les opérations comportant un minimum garanti de 50% (quantité résiduelle supérieure ou égale au seuil de quantité minimale):**

La garantie d'exécution de 50% ne s'applique que si la quantité résiduelle (décrite ci-dessous) est supérieure ou égale au seuil de quantité minimale.

Le participant agréé doit contacter un officiel du marché au 1-888-693-6366 ou au (514) 871-7871 et donner les détails l'opération envisagée: quantité totale, laquelle doit être supérieure ou égale au seuil de quantité minimale, prix, côté(s) de l'opération au(x)quel(s) le participant agréé est tenu de donner priorité.

Le participant agréé doit s'assurer que tous les ordres dévoilés sur SAM, quel que soit leur type, qui sont à des prix limites meilleurs que le prix de l'opération envisagée ou égaux à ce dernier sont exécutés avant de conclure ladite opération. L'officiel du marché veillera, en collaboration avec le participant agréé, à ce que cette exigence soit respectée.

La **quantité résiduelle** est la portion de la quantité originale qui reste une fois que les ordres entrés au registre des ordres avec un prix limite plus avantageux ou égal au prix de l'opération envisagée ont été exécutés. S'il n'y a aucun ordre exécuté, la quantité résiduelle est égale à la quantité originale de l'opération envisagée.

Si la quantité résiduelle est inférieure au seuil de quantité minimale, le participant agréé doit utiliser la procédure décrite plus bas pour les opérations sans volume minimal garanti.

Si la quantité résiduelle de l'opération envisagée est supérieure ou égale au seuil de quantité minimale, un officiel du marché entrera en contact avec les mainteneurs de marché et leur fera connaître la quantité résiduelle couverte par l'opération et son prix limite. L'officiel du marché présentera aux mainteneurs de marché actifs dans la classe le côté de l'opération auquel le participant agréé est tenu de donner priorité.

Les mainteneurs de marché auront le droit de participer à l'opération à concurrence d'un maximum de 50% de la quantité originale de l'opération envisagée<sup>1</sup>.

Le participant agréé aura le droit d'exécuter l'opération pour la quantité restante (au minimum 50% de la quantité résiduelle, plus toute portion non levée des 50 % de la quantité originale de l'opération envisagée qui a été dévoilée aux mainteneurs de marché et au marché).

### **Procédure pour les opérations qui ne comportent pas de volume minimum garanti (quantité résiduelle inférieure au seuil de quantité minimale):**

- Les participants agréés qui désirent effectuer une application ou une opération préarrangée doivent émettre une demande de cotation (RFQ) pour la quantité totale de l'opération envisagée et doivent par la suite respecter un délai qui n'est pas inférieur au délai prescrit qui s'applique au produit en question avant de saisir les ordres dans le système de négociation.

### ***Options commanditées***

Les applications et les opérations préarrangées ne sont pas autorisées sur les options commanditées inscrites à la Bourse.

---

<sup>1</sup>*Dans le cas où la quantité totale demandée par les mainteneurs de marché est inférieure ou égale au 50% de la quantité originale de l'opération envisagée qui leur est dévoilé, chaque ordre sera exécuté en totalité. Si l'intérêt total des mainteneurs de marché dépasse la quantité qui leur est dévoilée, chacun recevra la moindre des quantités suivantes: (a) une portion égale pour chacun d'entre eux ou (b) la quantité qu'ils ont demandée. Un mainteneur de marché ne peut augmenter la quantité qui lui est allouée en proposant un meilleur prix que le prix de l'opération envisagée. La quantité allouée à un mainteneur de marché ne sera pas fonction des exécutions antérieures portant sur des ordres existants dans le registre à des prix meilleurs que le prix de la transaction envisagée ou égaux à celui-ci.*

## **ANNEXE I**

### **DIVERS**

Les produits admissibles, leur seuil de quantité minimale et délais respectifs seront modifiés de temps à autre pour tenir compte de l'évolution de l'environnement de négociation et des pratiques opérationnelles de la Bourse. Une circulaire sera diffusée par la Bourse chaque fois qu'une modification ou une révision est apportée à l'un ou l'autre de ces deux critères.

Il n'est pas permis de cumuler des ordres pour atteindre le seuil de quantité minimale.

**PROCÉDURES RELATIVES A L'EXÉCUTION D'OPÉRATIONS EN BLOCS**

- (a) Une fois que l'opération en bloc a été conclue en conformité avec le seuil de quantité minimale établi et publié par la Bourse, les détails de l'opération doivent être rapportés à la Bourse en communiquant avec un officiel de marché au service de Pilotage du Marché de la Bourse au 1-888-693-6366 ou au (514) 871-7871 à l'intérieur de la période de temps prescrite par la Bourse.
- (b) Les participants agréés représentant l'acheteur et le vendeur doivent compléter et soumettre le formulaire de rapport d'opérations en bloc (Tableau I) ou tout autre avis prescrit par la Bourse à l'officiel de marché au service de Pilotage du Marché de la Bourse, pour validation.
- (c) Un officiel de marché vérifiera la validité des détails de l'opération en bloc soumis par le(s) participant(s) agréé(s).
- (d) La confirmation d'une opération en bloc par un officiel du marché n'empêchera pas la Bourse d'initier des procédures disciplinaires dans le cas où il est par la suite constaté que l'opération a été effectuée de façon non conforme aux Règles.
- (e) Une fois que l'opération en bloc a été validée, l'information suivante, concernant l'opération en bloc, sera diffusée par la Bourse:
  - (i) valeurs mobilières ou instruments dérivés et mois d'échéance du(des) contrat(s);
  - (ii) prix pour chaque mois d'échéance et prix de levée (si applicable); et
  - (iii) volume des contrats pour chaque mois d'échéance.
- (f) À la demande de la Bourse, le participant agréé qui effectue une opération en bloc, doit démontrer de façon satisfaisante que l'opération en bloc a été conclue en conformité avec les Règles de la Bourse. Le défaut de fournir des preuves satisfaisantes de conformité aux Règles pourra entraîner le déclenchement d'une action disciplinaire.
- (g) Tous les contrats à terme et options sur contrats à terme inscrits à la Bourse sont éligibles aux opérations en bloc.

Tel que le prévoit l'article 6380 des règles de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse »), voici les valeurs mobilières et les instruments dérivés éligibles, les délais prescrits pour chacun ainsi que les seuils de quantité minimale pour l'exécution d'opérations en bloc.

## ANNEXE II

<b>VALEURS MOBILIÈRES ET INSTRUMENTS DÉRIVÉS ÉLIGIBLES</b>	<b>DÉLAI PRESCRIT</b>  (Dès que possible, à l'intérieur du délais suivant)	<b>SEUIL DE QUANTITÉ MINIMALE</b>
<b>Contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (BAX) :</b>	15 minutes	5 000 contrats
<b>Contrat à terme trente jours sur taux « repo » à un jour (ONX) :</b>	15 minutes	1 000 contrats
<b>Contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de dix ans (CGB):</b>	15 minutes	1 000 contrats
<b>Contrat à terme sur obligations du gouvernement du Canada de deux ans (CGZ) :</b>	15 minutes	3 000 contrats
<b>Contrat à terme sur indice – S&amp;P/TSX 60 (SXF) :</b>	15 minutes	250 contrats
<b>Contrats à terme sur indices sectoriels :</b>	15 minutes	1 000 contrats
<b>Options sur contrat à terme sur acceptations bancaires canadiennes de trois mois (OBX) :</b>	15 minutes	2 000 contrats



TABLEAU I

## Formulaire de rapport d'opérations en bloc

Les participants agréés doivent compléter clairement et précisément toutes les sections de ce formulaire.

Ce formulaire doit être complété et transmis par télécopieur au service de Pilotage du Marché au (514) 871-3592.

Un officiel de marché peut être contacté au 1-888-639-6366 ou au (514) 871-7871.

<b>HEURE ET DATE DE L'OPÉRATION:</b>	
<b>NOM ET NUMÉRO D'IDENTIFICATION DU PARTICIPANT AGRÉÉ (ACHETEUR):</b>	
<b>NOM ET NUMÉRO D'IDENTIFICATION DU MEMBRE COMPENSATEUR (ACHETEUR):</b>	
<b>NOM ET NUMÉRO D'IDENTIFICATION DU PARTICIPANT AGRÉÉ (VENDEUR):</b>	
<b>NOM ET NUMÉRO D'IDENTIFICATION DU MEMBRE COMPENSATEUR (VENDEUR):</b>	
<b>NUMÉRO DE TÉLÉPHONE:</b>	
<b>NUMÉRO DE TÉLÉCOPIEUR OU COURRIEL:</b>	

Instruments Dérivés	Contrat à terme/ Option d'achat/ Option de vente	Mois d'échéance	Prix de levée de l'option (si applicable)	Nombre de Contrats	Prix	Type de stratégie* (si applicable)

Pour le personnel de la Bourse de Montréal seulement:

**Date et heure de réception:**

\_\_\_\_\_

**Signature autorisée de la Bourse de Montréal:**

\_\_\_\_\_

Les détails de ce formulaire sont acceptés par la Bourse de Montréal sur la stricte entente que la Bourse de Montréal n'assume aucune responsabilité quant à l'exactitude ou à l'intégralité des informations fournies par le participant agréé.

\* Chaque patte de la stratégie de négociation doit être inscrite séparément.

**SOMMAIRE DES DONNÉES-REPÈRES INTERNATIONALES POUR LES TRANSACTIONS PRÉARRANGÉES**

MARCHE BOURSIER	TYPES DE PRODUITS	TRANSACTIONS PRÉARRANGÉES	REMARQUES
Euronext (LIFFE)	- Contrats à terme et options sur contrats à terme - Options	Permis	Il faut respecter les procédures pour applications ou transactions hors registre.
Globex (CME)	- Contrats à terme et options sur contrats à terme	Permis avec l'accord du client	Il faut respecter les procédures pour applications ou opérations en bloc.
Eurex	- Contrats à terme et options sur contrats à terme - Options	Permis	Il faut respecter les procédures pour applications ou opérations en bloc.
E-CBOT	- Contrats à terme et options sur contrats à terme	Permis avec l'accord du client	Il faut respecter les procédures pour applications ou opérations en bloc. Interdit durant les heures de négociation à la criée sur tous les contrats négociés à la criée.
Sydney Futures Exchange (SFE)	- Contrats à terme et options sur contrats à terme	Permis avec l'accord du client. Accord écrit nécessaire pour les opérations en bloc.	Il faut respecter les procédures pour applications ou opérations en bloc. N'est pas permis sur les contrats à terme sur taux d'intérêt en position simple.
Eurex us	- Contrats à terme et options sur contrats à terme	Permis avec l'accord du client	Il faut respecter les procédures pour applications ou opérations en bloc.
CBOE	- Options	S/O	Réglementation limitée pour la plate-forme électronique.
CFE	- Contrats à terme	Permis avec l'accord du client	Il faut respecter les procédures pour applications ou opérations en bloc.
BOX	- Options	Pas de mention d'interdiction ou d'approbation préarrangée	Il est possible d'apparier les ordres grâce à la fonction PIP (Application) en respectant la procédure PIP.
ISE	- Options	N'est pas permis	Il existe une fonction "Application".
MX (Proposition)	- Contrats à terme et options sur contrats à terme - Options	Permis	Il faut respecter la procédure d'application.

**SOMMAIRE DES DONNÉES-REPÈRES INTERNATIONALES POUR LES APPLICATIONS**

**ANNEXE III**

MARCHE BOURSIER	TYPES DE PRODUITS	PROCEDURE D'APPLICATION	DÉLAI
Euronext (LIFFE)	- Contrats à terme et options sur contrats à terme  - Options	- Contrats à terme : S'il existe un cours acheteur/vendeur, 0 seconde de délai. S'il n'y a pas de cours acheteur/vendeur, demande de cotation 5 secondes de délai.  - Options : S'il existe un cours acheteur/vendeur, 0 seconde de délai. S'il n'y a pas de cours acheteur/vendeur, demande de cotation 10 secondes de délai.	0, 5 ou 10 sec
Globex (CME)	- Contrats à terme et options sur contrats à terme	- Contrats à terme : 5 secondes de délai entre l'inscription et l'exécution.  - Options sur contrats à terme : 15 secondes de délai entre l'inscription et l'exécution.	5 ou 15 sec
Eurex	- Contrats à terme et options sur contrats à terme  - Options	- Contrats à terme : quantité minimale de 5 contrats ou 50% de la quantité d'application demandée si la quantité est inférieure à 5 contrats. Il faut soumettre une demande d'application, 5 secondes de délai minimum et 65 secondes de délai maximum entre l'inscription et l'exécution.  - Options : quantité minimale égale à la taille minimale de la quantité cotée par le mainteneur de marché ou à 50% de la quantité d'application demandée si cette quantité est inférieure à la taille minimale de la quantité cotée par le mainteneur de marché. Il faut soumettre une demande d'application, 5 secondes de délai minimum et 65 secondes de délai maximum entre l'inscription et l'exécution.	5 sec < application < 65 sec
E-CBOT	- Contrats à terme et options sur contrats à terme	- Contrats à terme : si des ordres de sens contraire sont saisis involontairement, ils peuvent être soumis au marché sans délai; si les ordres sont préarrangés, il faut soumettre une demande d'application, 5 secondes de délai entre l'inscription et l'exécution; si les ordres sont reçus sous forme d'un ordre à deux côtés, 5 secondes de délai entre l'inscription et l'exécution.  - Options sur contrats à terme et stratégies: si des ordres de sens contraire sont saisis involontairement, ils peuvent être soumis au marché sans délai; si les ordres sont préarrangés, il faut soumettre une demande d'application, 5 secondes de délai entre l'inscription et l'exécution; si les ordres sont reçus sous forme d'un ordre à deux côtés, 5 secondes de délai entre l'inscription et l'exécution.	5 ou 15 sec
Sydney Futures Exchange (SFE)	- Contrats à terme et options sur contrats à terme	- Contrats à terme : N'existe pas sur les contrats à terme sur taux d'intérêt en position simple.  - Options sur contrats à terme : Demande de cotation; 10 secondes de délai entre l'inscription et l'exécution pour les options en position simple (ne doit pas dépasser 60 secondes).  - Stratégies : Demande de cotation; 30 secondes de délai entre l'inscription et l'exécution (ne doit pas dépasser 60 secondes).	10 sec < application < 60 sec ou 30 sec < application < 60 sec
Eurex us	- Contrats à terme et options sur contrats à terme	- Contrats à terme : 5 secondes de délai entre l'inscription et l'exécution.  - Options sur contrats à terme : 15 secondes de délai entre l'inscription et l'exécution.	5 ou 15 sec
CBOE	- Options	- Options : Mécanisme d'application pour quantité admissible de 50 contrats ou plus, demande de cotation; 10 secondes de délai entre l'inscription et l'exécution, (40% garanti).	10 sec
CFE	- Contrats à terme	- Contrats à terme : avec délai prescrit (en attente de l'approbation du CFTC) entre l'inscription et l'exécution.	S/O (attente approbation CFTC)
BOX	- Options	- Options : Permis à l'aide la fonction PIP. Délai d'encan de 3 secondes, pas de quantité minimale (40% de la quantité est garanti).	3 sec
ISE	- Options	- Options : Permis à l'aide de la fonction Mécanisme de facilitation, ordres de 50 contrats ou plus, 10 secondes de délai, contrat garanti pour le client, (40% de la taille de l'application originale garanti pour le membre facilitateur).	10 sec
MX (Proposition)	- Contrats à terme et options sur contrats à terme  - Options	- Contrats à terme : <u>BAX</u> : premières 4 échéances trimestrielles; 5 sec. (pas vol.min.), autres mois + stratégies; 15 sec. (pas vol.min.), SXF, CGB et CGZ : tous mois d'échéance et stratégies et stratégies 5 sec (pas vol.min.). ONX; première échéance trimestrielle; 5 sec (pas vol.min.), autres mois + stratégies; 15 sec (pas vol.min.). OBX et sectoriels : tous mois d'échéance et stratégies; 15 sec (pas vol.min). Options sur actions : >99 cts; 30 sec. Options sur indices : >49 cts; 15 sec. Options sur obligations : >49 cts; 15 sec.	0, 5, 15 ou 30 sec

# SOMMAIRE DES DONNÉES-REPÈRES INTERNATIONALES POUR LES OPÉRATIONS EN BLOC

## ANNEXE III

MARCHE BOURSIER	TYPES DE PRODUITS	POSSIBILITÉ D'OPÉRATION EN BLOC	ACCORD DU CLIENT	VOLUME MINIMUM	NOTIFICATION DU MARCHÉ BOURSIER	DELAI	PRIX
Euronext (LIFFE)	- Contrats à terme et options sur contrats à terme  - Options	Oui. Pour les contrats admissibles.	Oui. Il faut être un « Client d'opérations en bloc ».	Oui. Les ordres ne peuvent être cumulés pour atteindre le volume minimum.	3 min.	Aucun. Le mainteneur de marché peut avoir un droit de participation.	Juste valeur marchande. Peut affecter le haut/bas.
Globex (CME)	- Contrats à terme et options sur contrats à terme	Oui. Pour les contrats admissibles.	Oui. Il faut être un « Participant admissible ».	Oui. Les ordres peuvent être groupés à condition qu'ils proviennent d'une même entité de contrôle. (ex : CTA).	Le vendeur doit déclarer la transaction dans les 5 min (15 min pour Eurodollar).	Aucun.	Juste valeur marchande. Ne peut déclencher d'ordres conditionnels (ex. : stops).
Eurex	- Contrats à terme et options sur contrats à terme  - Options	Oui. Pour les contrats admissibles.	Oui, par écrit.	Oui.	L'acheteur saisit l'opération et le vendeur la confirme.	Aucun.	-Prix des contrats à terme: situé entre le haut et le bas du jour jusqu'à l'inscription de l'opération en bloc (sauf pour les contrats à terme sur indices d'actions, une déviation maximale de 0,2% du haut/bas du jour est permise).  -Options : intervalle déterminé par le prix haut/bas du jour de l'instrument sous-jacent respectif jusqu'à l'inscription de l'opération en bloc. L'intervalle déterminé est alors étendu de 50 % de l'écart de cote maximal du mainteneur de marché permis pour le produit correspondant.
E-CBOT	- Contrats à terme et options sur contrats à terme	Oui. Pour les contrats admissibles.	Oui. Il faut être un « Participant admissible ».	Oui.	La chambre de compensation du vendeur doit soumettre l'information au marché boursier dans les 5 min.	Aucun.	Juste et raisonnable. Ne peut déclencher d'ordres conditionnels (ex. : stops).
Sydney Futures Exchange (SFE)	- Contrats à terme et options sur contrats à terme	Oui. Pour les contrats admissibles.	Oui, par écrit.	Oui. Les ordres ne peuvent être cumulés pour atteindre le volume minimum.	Le participant initiateur doit informer le marché boursier dans les 5 min.	Aucun.	Ne peut différer de façon marquée du prix de la valeur sous-jacente.
Eurex us	- Contrats à terme et options sur contrats à terme	Oui. Pour les contrats admissibles.	Oui. Il faut être un « Participant admissible ».	Oui. Les ordres ne peuvent être cumulés pour atteindre le volume minimum.	L'acheteur doit, aussitôt après entente, saisir la transaction à l'écran; le vendeur a 15 minutes pour confirmer.	Aucun.	Le membre doit informer la ou les contreparties que le prix de l'opération en bloc n'est pas le prix qui prévaut sur le marché. Le prix des <u>contrats à terme</u> ne doit pas dépasser le haut/bas du jour de plus que les valeurs prescrites pour le produit sélectionné. Le prix des <u>options</u> ne doit pas se situer hors de l'intervalle haut/bas du jour de plus de la moitié de l'écart de cote maximum du produit correspondant.
CBOE	- Options	S/O	S/O	S/O	La chambre de compensation du vendeur doit soumettre l'information au marché boursier dans les 5 min.	S/O	S/O
CFE	- Contrats à terme	Oui. Pour les contrats admissibles.	Oui. Il faut être un « Participant admissible ».	S/O	La chambre de compensation du vendeur doit soumettre l'information au marché boursier dans les 5 min.	Aucun.	S/O
BOX	- Options	S/O	S/O	S/O	S/O	S/O	S/O
ISE	- Options	Oui. Il faut donner aux mainteneurs de marché l'occasion de participer.	S/O	Oui, 50 contrats.	Aucun.	30 sec. (bloc) 10 sec. (facilitateur.)	Entre meilleur acheteur et meilleur vendeur.
MX (Proposition)	- Contrats à terme et options sur contrats à terme  - Options	S/O	S/O	S/O	S/O	S/O	S/O



<input checked="" type="checkbox"/>	Négociation - Dérivés sur taux d'intérêt	<input checked="" type="checkbox"/>	Back-office - Options
<input checked="" type="checkbox"/>	Négociation - Dérivés sur actions et indices	<input checked="" type="checkbox"/>	Technologie
<input checked="" type="checkbox"/>	Back-office - Contrats à terme	<input checked="" type="checkbox"/>	Réglementation

**CIRCULAIRE**  
Le 10 juin 2004

## **SOLLICITATION DE COMMENTAIRES**

### **RESPONSABILITÉS DE LA BOURSE**

#### **MODIFICATIONS À L'ARTICLE 2510 ABROGATION DE L'ARTICLE 2510A ET AJOUT DES ARTICLES 2511 ET 2512 DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.**

#### **Résumé**

Le Comité des règles et politiques de Bourse de Montréal Inc. (la « Bourse ») a approuvé les modifications à l'article 2510, l'abrogation de l'article 2510A et l'adoption des articles 2511 et 2512 en ce qui a trait à la limitation de la responsabilité de la Bourse. L'analyse qui explique les différents changements proposés est publiée avec les propositions de modifications pour une période de commentaires publiques de 30 jours.

#### **Processus d'établissement de règles**

La Bourse est reconnue à titre d'organisme d'autoréglementation (« OAR ») par l'Autorité des marchés financiers (l'Autorité). Conformément à cette reconnaissance, la Bourse exerce des activités de bourse et d'OAR au Québec. À titre de bourse, la Bourse assume des responsabilités de réglementation et de fonctionnement de marché.

Le Conseil d'administration de la Bourse a le pouvoir d'adopter ou de modifier les Règles et Politiques de la Bourse concernant l'encadrement du marché de la Bourse. Le Conseil d'administration de la Bourse a délégué au Comité des règles et politiques de la Bourse le pouvoir d'adopter ou de modifier ses Règles et Politiques. Ces changements sont présentés à l'Autorité pour approbation.

Circulaire no : 086-2004

**Tour de la Bourse**  
C. P. 61, 800, square Victoria, Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Téléphone : (514) 871-2424  
Sans frais au Canada et aux États-Unis : 1 800 361-5353  
Site Internet : [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)

**Tour de la Bourse**  
P.O. Box 61, 800 Victoria Square, Montréal, Quebec H4Z 1A9  
Telephone: (514) 871-2424  
Toll-free within Canada and the U.S.A.: 1 800 361-5353  
Website: [www.m-x.ca](http://www.m-x.ca)

Les commentaires relatifs aux modifications apportées à l'article 2510, à l'adoption des articles 2511 et 2512 et à l'abrogation de l'article 2510A de la Règle Deux doivent être présentés dans les 30 jours suivant la date de publication du présent avis au bulletin de l'Autorité. Prière de soumettre ces commentaires à :

*Madame Joëlle Saint-Arnault  
Vice-présidente, Affaires juridiques et  
secrétaire générale  
Bourse de Montréal Inc.  
Tour de la Bourse  
C.P. 61, 800, square Victoria  
Montréal (Québec) H4Z 1A9  
Courriel : [legal@m-x.ca](mailto:legal@m-x.ca)*

Ces commentaires devront également être transmis à l'Autorité à l'attention de :

*Madame Anne-Marie Beaudoin  
Directrice du secrétariat  
Autorité des marchés financiers  
800, square Victoria, 22<sup>e</sup> étage  
C.P. 246, Tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Courriel : [consultation-en-cours@lautorite.com](mailto:consultation-en-cours@lautorite.com)*

## **Annexes**

Les personnes intéressées trouveront en annexe le document d'analyse des modifications réglementaires proposées de même que le texte réglementaire proposé. La date d'entrée en vigueur de ces modifications sera déterminée à la suite de leur approbation par l'Autorité des marchés financiers.



## **LIMITATION DE LA RESPONSABILITÉ DE LA BOURSE**

### **MODIFICATION DES ARTICLES 2510 ET 2510A DES RÈGLES DE BOURSE DE MONTRÉAL INC.**

#### **SOMMAIRE**

##### **A) Introduction**

En vertu de l'article 2510A dans sa formulation actuelle, la Bourse est exonérée de toute responsabilité sauf en cas de faute intentionnelle ou faute lourde. Il s'agit là de la portée maximale d'une exonération de responsabilité permise en vertu du Code civil du Québec. Avant la révision de 2002, l'article 2510A de la Règle Deux excluait toute responsabilité pour « toute négligence, imprudence, acte préjudiciable ou omission », une formulation que les tribunaux auraient sans doute interprétée de façon restreinte de telle sorte qu'elle n'inclue pas les fautes intentionnelles ou fautes lourdes. La vaste exclusion d'avant 2002 faisait partie des règlements de l'ancienne Bourse de Montréal depuis toujours.

##### **B) Sommaire des enjeux**

Lors d'une revue effectuée en 2003, nous avons constaté que tous les marchés boursiers et marchés d'instruments dérivés, y compris ceux qui ont fait l'objet d'une démutualisation, ont des règles d'exonération de responsabilité au moins aussi larges que l'article 2510A actuelle. L'exonération de responsabilité semble être un élément essentiel de la réglementation d'un marché organisé. Sans elle, la stabilité du marché, et donc l'intérêt public, est à la merci du risque de réclamations catastrophiques et de litiges coûteux. L'exonération de responsabilité semble donc être une exigence de réglementation normale. Ainsi, dans la rédaction de la lettre de non-intervention de la CFTC du 27 février 2002, la Bourse s'est vu conseiller de porter une précision indiquant que ses règles et les termes de son contrat prévoient que la Bourse et la CDCC «ne seront responsables d'aucune perte ou dommage résultant de l'utilisation de ses systèmes de négociation».

D'autre part, la démutualisation de la Bourse et le fait que ses participants agréés sont aujourd'hui enclins à la considérer, au moins en partie, comme un fournisseur de services donnent à penser que son exonération des règles de responsabilité devrait encourager la responsabilisation de ses employés et refléter les réalités de la négociation électronique dans un marché mondial concurrentiel.

### **C) Comparaisons avec d'autres dispositions du même type**

L'enquête menée auprès d'autres bourses a, comme il a été indiqué plus haut, confirmé qu'elles avaient toutes une exonération générale des règles de responsabilité. L'enquête a cependant montré que la NYSE, la CBOE et la CME avaient récemment adopté des programmes limités de paiement discrétionnaire des réclamations provenant d'erreurs du personnel dans le traitement des transactions sur leurs plate-formes électroniques. L'équipe de la Bourse en est venue à la conclusion que la nouvelle règle de la Bourse devrait inclure un programme semblable, avec un plafond réduit pour tenir compte de la dimension de la Bourse par rapport aux trois marchés américains en question. Le résultat de l'analyse comparative internationale est joint à l'Annexe I.

### **D) Sommaire des discussions de la Bourse**

En décembre 2002, un groupe de participants agréés a retenu les services de McCarthy Tétrault pour soulever des objections aux clauses d'exonération de responsabilité existantes, fondées sur la formulation de l'article 2510A telle qu'il est reproduit dans les nouveaux formulaires de demande d'adhésion des participants agréés. Les avocats de la Bourse et ses conseillers juridiques externes de Ogilvy Renault ont tenu une série de réunions et de conférences téléphoniques avec des avocats de McCarthy Tétrault en 2003 et en 2004. Les modifications proposées de l'article reflètent un certain nombre des suggestions proposées par McCarthy Tétrault au nom du groupe de participants agréés. Cependant, la Bourse n'a pas accepté et ne s'estime pas en mesure d'accepter la demande qui lui a été faite d'accepter une responsabilité illimitée dans le cas de réclamations provenant de circonstances qui ne représentent pas une faute lourde. Le programme plafonné de réclamations a été mis de l'avant par la Bourse au cours des discussions comme étant un compromis réaliste entre le *statu quo* auquel le groupe de participants agréés s'est opposé, et leur insistance pour obtenir une acceptation de responsabilité illimitée dans le cas de réclamations provenant du défaut d'exécution selon une norme de diligence donnée. L'équipe de direction de la Bourse estime que le fait d'accepter une responsabilité illimitée pour des fautes ordinaires mettrait en danger la stabilité de son marché et que le fait d'augmenter le montant de la limite proposée pour l'indemnisation volontaire en cas d'erreur de son personnel placerait la Bourse en situation de désavantage en termes de coûts opérationnels par rapport aux marchés étrangers de produits dérivés avec lesquels elle est en concurrence.

### **E) Sommaire des modifications proposées**

L'article 2510 a été modifiée pour ne traiter que de l'exonération des administrateurs et autres envers la Bourse. Le texte ayant trait à la responsabilité de la Bourse a été éliminé comme faisant double emploi et n'étant pas conforme aux nouveaux articles 2511 et 2512.

L'article 2511 vient complètement remplacer l'article 2510A. L'article 2510A était le résultat cumulé de diverses révisions au fil des années et contient une formulation parfois obscure et des duplications empruntées à des précédents de la common law. Le nouvel article 2511 utilise un langage plus simple inspiré du Code civil du Québec. Il conserve le concept d'une exonération de responsabilité pour négligence ou faute ordinaire, mais ajoute le programme de paiement limité de réclamations inspiré de l'exemple de la CME. Le plafond annuel de 240 000 \$ canadiens représente 10% du plafond de la CME en dollars US. Ce montant est supérieur à celui auquel on arriverait en tenant compte uniquement du volume de négociation relatif des deux marchés. Les réclamations sont traitées de façon annuelle et sont partagées au prorata si la valeur combinée des réclamations dépasse le plafond. À la différence du système de la CME, il n'existe pas de plafond par réclamation, par jour ou par mois. (Ceci répond à une suggestion du groupe de participants approuvés mentionnée à l'article précédent de cette analyse.) Les réclamations admissibles se limitent aux erreurs de membres du personnel ayant trait aux ordres dans le système de négociation de la Bourse. Il existe des exclusions spécifiques pour les défaillances de système et les activités de réglementation. Le nouvel article ne reprend pas l'exclusion de recours aux tribunaux qui se trouve à l'heure actuelle au paragraphe g) de l'article 2510A et qui est considérée comme inexécutable.

Le nouvel article 2512 clarifie les obligations de non-responsabilité des participants agréés déclenchées par le défaut de s'assurer que leur client s'est engagé à se soumettre aux règles de limitation de responsabilité de la Bourse. Elle clarifie la responsabilité des participants agréés envers la Bourse pour les frais de comparution lors des audiences et autres ayant trait à un tiers.

## **F) Intérêt public**

On estime que la création d'un programme plafonné d'indemnisation pour les erreurs des membres du personnel améliorera la responsabilisation du personnel et les incitera à agir avec plus de soin dans le traitement des transactions dans les systèmes de la Bourse. Par la même occasion, ce changement devrait améliorer la confiance des usagers de ces systèmes envers les services fournis par la Bourse. Le montant du plafond se compare de façon favorable aux programmes du même type adoptés par d'autres marchés boursiers, en tenant compte des différences de volume de négociation et de moyens financiers. Au-dessus du plafond, la Bourse et son marché conservent une protection, dans le mesure de ce qui est permis par la loi, contre des réclamations d'un montant imprévisible.

On pense également que la limitation de responsabilité et les termes d'indemnisation existants devaient être reformulés dans un langage plus clair et conforme aux dispositions du Code civil du Québec.

**G) Références**

- Articles 2510 et 2510A de la Règle Deux de la Bourse
- Analyse comparative internationale de la Bourse (Annexe I)

**RÈGLE DEUX****RESPONSABILITÉ ~~DE LA BOURSE~~ ET QUESTIONS CONNEXES**

~~(Seuls les articles 2510 et 2510A du Règlement Deux de la Bourse de Montréal (1874) ont été adoptés, le 1<sup>er</sup> octobre 2000, en tant qu'articles de la Règle Deux de Bourse de Montréal Inc.)~~

**2510 Limitation de rResponsabilité envers la Bourse**  
(03.02.77, 17.12.81, 09.03.99, 18.10.02, 00.00.04)

Aucun administrateur, membre de tout comité, dirigeant ou employé de la Bourse ne sera responsable envers la Bourse ~~ou un participant agréé, une personne approuvée ou un détenteur de permis restreint de négociation,~~ pour les actes, quittances, erreurs ou omissions de tout autre administrateur, membre de tout comité, dirigeant ou employé de la Bourse, ni pour avoir été partie à une quittance ou à tout autre acte pour acquit, ni pour quelque perte, dommage ou dépense encourus en raison de l'insuffisance ou des vices d'un titre à quelque bien acquis pour ou au nom de la Bourse, ni pour l'insuffisance ou le vice de quelque valeur mobilière dans ou pour laquelle l'argent de la Bourse aura été investi, ni pour quelque perte ou dommage causé par la faillite, l'insolvabilité ou la faute d'une personne qui aura reçu en dépôt l'argent, les valeurs ou les biens de la Bourse, ni pour quelque perte occasionnée par une erreur de jugement ou un oubli de sa part, ni pour quelque autre perte ou dommage survenus lors de l'exécution de ses fonctions ou relativement à celles-ci, à moins qu'il n'y ait eu faute ou négligence intentionnelle de sa part.

~~— Ni la Bourse, ni la corporation de compensation ne seront responsables envers un participant agréé, une personne approuvée ou un détenteur de permis restreint de négociation ou un associé, actionnaire, administrateur, dirigeant, agent ou employé d'un participant agréé pour des dommages subis à l'occasion de l'utilisation de ses services.~~

**2510A Responsabilité de la Bourse**  
(11.03.92, 18.10.02, abr. 00.00.04)

~~a) Pour les fins du présent article :~~

~~i) l'expression « systèmes de négociation » comprend tous les équipements et services fournis par la Bourse afin de faciliter la négociation, y compris sans se limiter à ce qui suit : les services d'entrées de données, le système automatisé de Montréal (SAM) et tout autre système de programmation et de négociation électronique et de diffusion des cotes et autres informations sur le marché;~~

~~ii) l'expression « Bourse » comprend la Bourse ainsi que ses administrateurs, dirigeants, employés, membres de comité, filiales et travailleurs autonomes.~~

~~b) La Bourse se dégage de toute responsabilité envers les participants agréés, personnes approuvées, détenteurs de permis restreint de négociation, associés, actionnaires, administrateurs, dirigeants, agents ou employés de participants agréés pour tout dommage, perte, coût, frais, ou autre obligation ou réclamation subi ou encouru par eux ou déposé contre eux, résultant de leur usage des systèmes de négociation de la Bourse. En utilisant les systèmes de négociation de la Bourse, ces personnes acceptent expressément toute responsabilité découlant de l'usage de ces systèmes.~~

- ~~e) La Bourse se dégage de toute responsabilité envers les participants agréés, personnes approuvées, détenteurs de permis restreint de négociation, associés, actionnaires, administrateurs, dirigeants, agents ou employés de participants agréés pour tout dommage, perte, coût, frais, ou autre obligation ou réclamation provenant d'une défaillance des systèmes de négociation de la Bourse, ou pour toute négligence, imprudence, acte préjudiciable ou omission de la part de la Bourse, à l'exclusion toutefois du préjudice matériel causé par une faute intentionnelle ou une faute lourde.~~
- ~~d) Dans l'éventualité où un tiers poursuit la Bourse en dommages-intérêts reliés directement ou indirectement à l'usage fait par un participant agréé, une personne approuvée, un détenteur de permis restreint de négociation, un associé, un actionnaire, un administrateur, un dirigeant, un agent ou un employé d'un participant agréé, des systèmes de négociation de la Bourse, ledit participant agréé, personne approuvée, détenteur de permis restreint de négociation, associé, actionnaire, administrateur, dirigeant, agent ou employé d'un participant agréé devra tenir la Bourse indemne et la rembourser à l'égard de :~~
- ~~i) toutes les dépenses, honoraires professionnels et frais juridiques engagés par la Bourse relativement à la poursuite ;~~
  - ~~ii) toute somme accordée par un tribunal dans les cas où la Bourse serait jugée responsable ; et,~~
  - ~~iii) tout paiement fait par la Bourse, avec le consentement du participant agréé, de la personne approuvée ou du détenteur de permis restreint de négociation en règlement d'une telle poursuite.~~
- ~~e) La Bourse se dégage de toute responsabilité pour tout dommage, perte, coût, frais, ou autre obligation ou réclamation subi ou fait contre un participant agréé, une personne approuvée, un détenteur de permis restreint de négociation, un associé, un actionnaire, un administrateur, un dirigeant, un agent ou un employé d'un participant agréé, résultant de la non disponibilité des systèmes de négociation de la Bourse et d'une décision de la Bourse de suspendre ou de terminer la négociation en tout ou en partie.~~
- ~~f) Le participant agréé, la personne approuvée, le détenteur de permis restreint de négociation, l'associé, l'actionnaire, l'administrateur, le dirigeant, l'agent ou l'employé d'un participant agréé, devra indemniser la Bourse et devra la tenir à couvert à l'égard de tout coût encouru par la Bourse, incluant tout montant à payer afin de régler un litige ou satisfaire un jugement, tous les frais judiciaires et professionnels et tout débours encourus pour assister aux audiences et réunions, dans le contexte d'une action, procédure, investigation, enquête, audience, appel ou révision, que ce soit dans une instance civile, pénale ou administrative menacée ou intentée contre la Bourse, ou dans laquelle la Bourse est tenue de ou invitée à participer, concernant tout acte commis ou permis par le participant agréé, la personne approuvée, le détenteur de permis restreint de négociation, l'associé, l'actionnaire, l'administrateur, le dirigeant, l'agent ou l'employé d'un participant agréé.~~
- ~~g) Un participant agréé, une personne approuvée, un détenteur de permis restreint de négociation, un associé, un actionnaire, un administrateur, un dirigeant, un agent ou un employé d'un participant agréé, ne pourra intenter ou poursuivre aucune action contre la Bourse au sujet d'un acte, d'une omission, d'une pénalité ou d'un remède exercé contre une telle personne en vertu de la Réglementation de la Bourse. Ce paragraphe ne restreint pas la possibilité pour ces personnes de demander la révision d'une directive, ordonnance ou décision de la Bourse par une autorité réglementaire compétente.~~

## 2511 Responsabilité de la Bourse

- 1) Toute réclamation faite contre la Bourse par un participant agréé, une personne approuvée, un détenteur de permis restreint de négociation ou un associé, actionnaire, administrateur, dirigeant, mandataire ou employé d'un participant agréé sera régie par les lois du Québec.
- 2) Sauf disposition expresse aux présentes, la Bourse et ses administrateurs, dirigeants, membres de comités et employés seront exonérés de toute responsabilité provenant d'actes ou omissions de la Bourse, d'une des sociétés affiliées de la Bourse ou des administrateurs, dirigeants, employés, mandataires et entrepreneurs indépendants de la Bourse ou d'une de ses sociétés affiliées.
- 3) L'exonération de responsabilité indiquée à l'article 2 ci-dessus ne couvrira pas et ne limitera pas la responsabilité pour dommages causés par faute intentionnelle ou une faute lourde telle que définie à l'Article 1474 du Code civil du Québec.
- 4) Nonobstant l'article 2 ci-dessus, la Bourse s'engage à effectuer des paiements en règlement des réclamations faites par des participants agréés pour des pertes provenant d'une erreur d'un employé de la Bourse au sujet d'un ordre du participant agréé dans les systèmes de négociation de la Bourse. Lesdits paiements seront sujets aux conditions et limitations suivantes :
  - a) Tout paiement de ce type ne pourra être fait qu'en compensation des pertes, à l'exception des pertes de bénéfice, encourues comme conséquence immédiate, directe et prévisible d'une erreur d'un employé au sujet d'un ordre dans les systèmes de négociation de la Bourse.
  - b) La responsabilité totale de la Bourse en ce qui a trait à ce type de réclamations par l'ensemble des participants agréés de la Bourse au cours d'une même année civile sera limitée à 240 000\$. Toute réclamation d'un participant agréé sera examinée et évaluée par la Bourse de façon annuelle et ce montant sera partagé au prorata si la valeur combinée des montants payables pour l'ensemble desdites réclamations de tous les participants agréés tel que déterminé par la Bourse dépasse le plafond annuel.
  - c) Aussitôt que le participant agréé apprend l'existence d'une erreur pour laquelle il peut faire une réclamation, il doit faire connaître à la Bourse tous les détails appropriés dont il a connaissance afin que la Bourse retrouve dans ses systèmes l'ordre affecté (l'« Obligation d'avis préliminaire »). La Bourse traitera une réclamation pour paiement uniquement lorsque (1) le participant agréé a respecté l'Obligation d'avis préliminaire, (2) le participant agréé a soumis une réclamation à la Bourse par écrit dans les trente jours suivant la date à laquelle le participant agréé a pris connaissance de la perte, mais dans tous les cas pas plus de trente jours après la fin de l'année civile au cours de laquelle l'ordre du participant agréé lié à la perte en question a eu lieu et (3) le participant agréé a fourni à la Bourse, aussitôt qu'il les a eus à sa disposition mais dans tous les cas pas plus de trente jours après le plus tôt de (a) la date à laquelle le participant agréé a pris connaissance de la perte ou (b) la fin de l'année civile au cours de laquelle l'ordre du participant agréé ayant trait à la perte a eu lieu, tous documents et renseignements raisonnablement requis par la Bourse pour lui permettre d'évaluer la réclamation (les « Renseignements requis »). La Bourse s'engage à examiner et à évaluer lesdites réclamations de façon commercialement raisonnable et à informer le participant agréé de sa décision au sujet du paiement de la réclamation dans les trente jours suivant la réception des Renseignements requis. La Bourse s'engage à verser le montant qu'elle aura déterminé comme étant dû à propos de chaque réclamation, sous réserve de tout ajustement au prorata exigé en vertu de

l'article 4.2 ci-dessus, dans les soixante jours suivant la fin de l'année civile au cours de laquelle la perte s'est produite. Toute réclamation contestée sera arbitrée en accord avec les Règles 5201 et suivantes, qui s'appliqueront *mutatis mutandis*.

- d) Sans limiter la généralité de l'article 4.1, aucune perte ne sera payable par la Bourse en vertu de l'article 4 :
- i) si elle est le résultat d'une défaillance ou d'un défaut du matériel ou du logiciel utilisé par la Bourse ou d'une interruption de l'alimentation électrique ou des services de communication, sauf dans la mesure où la faute d'un employé de la Bourse a contribué à la perte;
  - ii) si elle est liée aux activités de surveillance ou de réglementation du marché de la Bourse;
  - iii) dans la mesure où elle est due au défaut du participant agréé ou de son client de prendre les mesures raisonnables pour minimiser la perte.
- e) Un paiement de la Bourse en vertu de cette article 4 ne devra en aucun cas être interprété comme une reconnaissance de responsabilité de la part de la Bourse. »

## **2512 Indemnisation**

- 1) Tout participant agréé devra s'assurer que tous ses clients au nom desquels le participant agréé enregistre des ordres dans le système de négociation de la Bourse se sont engagés à se soumettre aux Règles de la Bourse, y compris les dispositions de la présente Règle ayant trait à la limitation de la responsabilité de la Bourse. Un participant agréé devra dégager la responsabilité de la Bourse, ses sociétés affiliées et les administrateurs, dirigeants, membres de comités et employés de la Bourse et de ses sociétés affiliées et les indemniser à l'égard de toute réclamation d'un client du participant agréé provenant du défaut du participant agréé de tenir cet engagement.
- 2) Un participant agréé ou une personne approuvée devra rembourser à la Bourse tout frais de comparution ou de production de preuve dans toute poursuite par un tiers contre le participant agréé ou la personne approuvée. »

## **Sommaire des règles comparables d'autres marchés boursiers**

### *Toronto*

La Règle 2-307 de TSX l'exonère de la responsabilité de «tout acte ou omission négligent, imprudent ou volontaire» de ses employés, etc. Ceci dépasse l'exonération actuelle de la Bourse, qui ne l'exonère pas de responsabilité en cas de faute lourde ou intentionnelle (l'équivalent d'un «acte ou omission imprudent ou volontaire»).

### *Eurex*

L'article 13.2, comme les Règles actuelles de la Bourse, n'accepte la responsabilité qu'en cas d'inconduite intentionnelle ou de négligence lourde. Ceci comprend l'acceptation de la responsabilité des dommages habituellement prévisibles provenant d'une « violation coupable de leurs obligations principales par les marchés boursiers Eurex ». Cette notion de violation coupable d'une obligation principale semble être une notion de droit civil allemand.

### *Liffe*

La section 1.4.3 l'exonère de toute responsabilité, y compris en cas de négligence. Elle est précédée par la section 1.4.2, qui est une mise en garde destinée à indiquer aux membres et clients que les activités du marché peuvent faire l'objet d'interruptions et que des erreurs dans les ordres et les contrats peuvent se produire pour toutes sortes de raisons.

### *Chicago*

À deux exceptions près, la Règle 578 de CME exonère le marché de toute responsabilité sauf en cas d'inconduite intentionnelle ou totalement arbitraire, ce qui est semblable à la règle actuelle de la Bourse.

Le paragraphe D de la Règle 578 déclare que CME peut, à sa discrétion, assumer responsabilité en cas de négligence de son personnel. Lesdits paiements se limitent aux pertes directes effectivement subies, plafonnées à 100 000 \$ par jour, 200 000 \$ par mois et 2 400 000 \$ par année.

Dans le cadre des changements à la Règle 579, CME peut également effectuer des paiements discrétionnaires en cas de «renseignements incorrects sur le statut d'un ordre» résultant pour le client en pertes liées à Globex. La responsabilité est sujette aux mêmes plafonds cumulés indiqués dans la Règle 578 et les réclamations de moins de 1000 \$ sont exclues. Les réclamations faites dans le cadre de l'une de ces deux concessions sont sujettes à arbitrage exécutoire.

*New York*

La Règle 16, un document très détaillé de trois pages prévoit une marche à suivre pour tenter d'apparier les « transactions de système » non comparées, l'arbitrage exécutoire et des limites de 10 000 \$ par réclamation et de 100 000 \$ par jour à la responsabilité de la Bourse de New York. Les réclamations sont partagées au prorata une fois que les limites sont atteintes. La limitation fait référence aux « erreurs ou omissions d'un commis d'ITS » mais ne parle pas de négligence.

La Règle 25 contient un engagement de non-responsabilité de la part des membres dans le cas où la Bourse de New York est déclarée secondairement responsable pour défaut d'avoir prévenu ou exigé l'action du membre. Ceci semble lié aux fonctions de réglementation de la Bourse de New York et non à sa responsabilité en cas d'erreurs de négociation.

La Règle 25 comporte également l'obligation pour le membre de rembourser à la Bourse de New York les frais de production de documents dans les poursuites juridiques ayant trait au membre.

La Règle 813 prévoit une exonération de responsabilité en cas d'erreur, d'omission ou de retard ayant un effet sur les indices ou les paniers.



SUPPLÉMENT AU BULLETIN SUR LES VALEURS MOBILIÈRES  
DE L'AUTORITÉ DES MARCHÉS FINANCIERS

(Agence nationale d'encadrement du secteur financier)

**2004-06-11 Vol. I n° 19**

Avis de consultation 24-401 des autorités  
canadiennes en valeurs mobilières

Document de discussion sur le traitement direct  
et avis de consultation

**AVIS DE CONSULTATION 24-401 DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES  
DOCUMENT DE DISCUSSION SUR LE TRAITEMENT DIRECT  
ET AVIS DE CONSULTATION**

**Le 11 juin 2004**

## Table des matières

<b>RÉSUMÉ</b>	<b>1</b>
A. NATURE ET IMPORTANCE DU SYSTÈME DE COMPENSATION ET DE RÈGLEMENT DES VALEURS MOBILIÈRES	8
1. <i>Nature d'un système de compensation et de règlement des valeurs mobilières</i>	8
2. <i>L'importance du processus de compensation et de règlement des valeurs mobilières pour l'efficacité et la sécurité financière du marché</i>	9
B. QU'EST-CE QUE LE TRAITEMENT DIRECT?	9
C. POURQUOI LE TRAITEMENT DIRECT IMPORTE-T-IL POUR LES MARCHÉS DES CAPITAUX CANADIENS?	10
1. <i>Caractère concurrentiel des marchés des capitaux canadiens</i>	10
2. <i>Réduction du risque et amélioration de l'efficacité sur le plan des opérations</i>	11
3. <i>Efforts prodigués à l'échelle internationale en vue de réduire le risque relié à la compensation et au règlement</i>	12
<b>PARTIE II : LE RÔLE DU SECTEUR CANADIEN DANS LE PASSAGE AU TRAITEMENT DIRECT ET LES OBSERVATIONS DES ACVM RELATIVEMENT AUX EFFORTS DU SECTEUR</b>	<b>15</b>
A. ADHÉSION DU SECTEUR CANADIEN AU PRINCIPE DU TRAITEMENT DIRECT ET RÔLE DU SECTEUR	15
B. RÔLE DE CHEF DE FILE DU SECTEUR AFIN DE DÉTERMINER LES QUESTIONS, LES SOLUTIONS ET LE CHEMIN CRITIQUE EN VUE D'UNE MISE EN OEUVRE	16
C. FORMATION DE L'ASSOCIATION CANADIENNE DES MARCHÉS DES CAPITAUX	17
D. TRAVAUX DE L'ACMC	17
1. <i>Livres blancs du Groupe de travail, traitement des opérations des clients institutionnels</i>	17
2. <i>Livre blanc du Groupe de travail chargé de la réglementation et des questions juridiques</i>	18
3. <i>Livre blanc du Groupe de travail chargé des événements de marché</i>	18
4. <i>Livre blanc du Groupe de travail chargé de la dématérialisation</i>	19
5. <i>Livres blancs du Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers</i>	20
6. <i>Livre blanc du Groupe de travail chargé des prêts de titres</i>	21
E. SONDAGES MENÉS PAR LES ACVM AUPRÈS DES PARTICIPANTS AU MARCHÉ	21
F. ÉTALONNAGE DES INITIATIVES DU SECTEUR CANADIENNES	22
<b>PARTIE III : IMPOSITION D'EXIGENCES — RÉPONSE DES ACVM AU SECTEUR</b>	<b>24</b>
A. INTRODUCTION — OBSTACLES JURIDIQUES ET RÉGLEMENTAIRES AU TRAITEMENT DIRECT	24
B. APPARIEMENT DES OPÉRATIONS INSTITUTIONNELLES LE JOUR DE L'OPÉRATION	25
1. <i>Problèmes actuels qui caractérisent le traitement des opérations institutionnelles</i>	25
(i) Technologie insuffisante	26
(ii) Synchronisation des activités	27
(iii) Intégrité des données et questions comptables	27
2. <i>Demande de la part de l'ACMC en vue d'imposer l'appariement le jour de l'opération</i>	28
3. Réponse des ACVM : règlement	29
(i) Imposition d'une obligation d'appariement des opérations	30
(ii) Entente d'appariement	31
(iii) Fournisseur de services d'appariement	33
(iv) Réglementation des fournisseurs de services d'appariement	35
C. RÈGLEMENT DES OPÉRATIONS	36
1. <i>L'imposition du règlement le troisième jour après l'opération</i>	36
2. Imposition de la bonne livraison	37
D. CONSIGNATION DANS UN CONCENTRATEUR CENTRAL D'ÉVÉNEMENTS VISANT DES DROITS ET PRIVILÈGES (ÉVÉNEMENTS DE MARCHÉ)	37
1. <i>Demande d'intervention réglementaire de l'ACMC</i>	37
2. Réponse des ACVM	39
E. PAIEMENTS RELATIFS AUX DROITS ET PRIVILÈGES PAR L'ENTREMISE DU SYSTÈME DE TRANSFERT DE PAIEMENTS DE GRANDE VALEUR	40

1. <i>Demande d'intervention réglementaire de l'ACMC</i>	40
2. Réponse des ACVM	41
F. MODIFICATIONS DES RÈGLES DE TRAITEMENT DES OPÉRATIONS VISANT DES TITRES DE FONDS D'INVESTISSEMENT	42
1. <i>Demandes d'intervention réglementaire de l'ACMC</i>	42
i) Titres détenus au nom du client	43
ii) Normes électroniques	44
(A) modifier la définition de « valeur mobilière »	44
(B) éviter de dépendre des certificats	44
(C) suppression des exigences de remise	45
iii) Mouvement des fonds	45
2. Réponse des ACVM	46
G. IMMOBILISATION ET DÉMATÉRIALISATION DES TITRES	47
1. Demande de l'ACMC	48
2. Réponse des ACVM	49
3. Projet de LUTVM des ACVM	51
H. PRÊTS DE TITRES	52
1. Demande de l'ACMC	52
2. Réponse des ACVM	52
I. PROTECTION DES ÉLÉMENTS D'ACTIF DES CLIENTS AU SEIN DU SYSTÈME DE DÉTENTION INDIRECTE	53
<b>PARTIE IV : CONCLUSION ET AVIS DE CONSULTATION</b>	<b>55</b>

## RÉSUMÉ

Le maintien de la réussite des marchés des capitaux canadiens dépend de la capacité de nos marchés à livrer concurrence sur les marchés mondiaux. Le présent document de discussion et avis de consultation (le « document de discussion ») fait état de l'importance du traitement direct dans le cadre du système de compensation et de règlement de valeurs mobilières ainsi que de l'efficacité et du caractère concurrentiel à l'échelle mondiale des marchés des capitaux canadiens. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM » ou « nous ») ont fait part de préoccupations concernant les risques de ne pas passer au traitement direct au Canada à l'échelle du secteur en même temps qu'aux États-Unis et elles sollicitent des commentaires sur les modalités réglementaires afin de se pencher sur ces objectifs. Le document de discussion est organisé en quatre parties.

*I. L'importance d'un système efficace de compensation et de règlement pour le caractère concurrentiel des marchés des capitaux canadiens :* la partie I traite de l'importance du système de compensation et de règlement des valeurs mobilières et du traitement direct pour les marchés des capitaux canadiens.

Le processus de compensation et de règlement constitue une composante essentielle de l'infrastructure des marchés financiers qui met en cause de nombreux participants au marché, soit les dépositaires centraux, les banques, les gardiens, les courtiers, les émetteurs, les agents des transferts, les conseillers en valeurs, les investisseurs et les fournisseurs de services.

La mise en œuvre du traitement direct permettra la saisie directe des modalités des opérations, depuis la saisie des ordres dans le cadre de l'exploitation des systèmes de négociation jusqu'au traitement automatisé complet des directives en matière de confirmation et de règlement sans qu'il y ait besoin de saisir de nouveau les données. Le parachèvement du traitement direct à l'échelle du secteur a pour motif clé le positionnement du secteur et des participants au marché en vue de la croissance future et du maintien de la position concurrentielle mondiale des marchés des capitaux canadiens. Le traitement direct réduira les risques systémiques et ceux des sociétés tout en améliorant l'efficacité sur le plan des opérations.

*II. Surveillance des initiatives du secteur :* la partie II énonce le rôle du secteur dans le cadre de la mise en œuvre du traitement direct et les observations de la part des ACVM à l'égard des initiatives du secteur.

La mise en œuvre du traitement direct à l'échelle du secteur exige de modifier les procédés commerciaux, de déterminer la technologie commune, d'établir des normes et de bâtir des interfaces et des installations. Les solutions permettant la mise en œuvre du traitement direct à l'échelle du secteur doivent permettre de tenir compte de sa complexité et particulièrement des différences importantes à l'égard du type et de la taille des participants au marché. Il convient que le secteur détermine les questions, les solutions et le chemin critique afin de parvenir à ces solutions. L'Association canadienne des marchés des capitaux (« APMC ») a été fondée en 2000 par des participants du secteur afin de donner la direction nécessaire au parachèvement du traitement direct au Canada. Les ACVM se sont fiées en grande partie à l'APMC afin de déterminer les besoins à combler dans le but de mettre en œuvre le traitement direct à l'échelle du secteur ainsi que les modalités de mise en œuvre des diverses démarches.

Les ACVM surveillent les initiatives de l'APMC en leur qualité d'observateur au sein des comités de l'APMC ainsi que par l'entremise de sondages du secteur. Les sondages ont soulevé des préoccupations concernant l'état de préparation au passage au traitement direct ainsi que l'état de préparation des participants au marché. En outre, l'APMC n'a pas, jusqu'à présent, réagi à la demande du personnel visant l'obtention de renseignements sur le chemin critique en vue de mettre en œuvre les objectifs clés du traitement direct et portant sur la comparaison des initiatives du secteur du Canada et des États-Unis. Les ACVM estiment que ceci soulève des préoccupations concernant les initiatives du secteur en vue de réaliser le traitement direct à l'échelle du secteur d'ici juin 2005 et augmente les risques de nuire à la compétitivité des marchés des capitaux canadiens.

*III. L'imposition d'exigences — règle proposée de traitement des opérations institutionnelles* : la partie III fait état des demandes de l'APMC en vue de la prise de mesures réglementaires de la part des ACVM ainsi que les réponses de ces dernières, dans le contexte des démarches clés suivantes en vue du traitement direct prises par l'APMC :

- 1. Comparaison et appariement des opérations* – Améliorer le traitement des opérations institutionnelles au Canada entre leur conclusion et leur règlement, notamment le processus de confirmation et d'affirmation, qui permet aux parties visées de s'entendre le jour même (ou le « jour de l'opération ») sur les modalités (y compris les modalités de règlement) des opérations sur titres exécutées pour le compte d'un investisseur institutionnel.
- 2. Déclaration des événements de marché* – Améliorer le processus de communication de l'information des émetteurs ou des initiateurs concernant les droits et privilèges sur les titres cotés (également appelés *événements de marché*) dans un format normalisé ou dont les données sont définies.
- 3. Utilisation du Système de transfert de paiements de grande valeur pour les paiements relatifs aux droits et privilèges* – Faire en sorte que les émetteurs et les initiateurs fassent leurs paiements relatifs

aux droits et privilèges (comme les versements de dividendes ou d'intérêts, ou le règlement de titres dans le cadre de rachats ou d'offres publiques d'achat) au moyen du Système de transfert de paiements de grande valeur (STPGV).

4. *Résolution des problèmes de traitement liés au modèle « au nom du client » pour les fonds d'investissement* – Améliorer le traitement des opérations des fonds d'investissement en ce qui concerne le *modèle d'activité au nom du client* (qui s'oppose au *modèle de prête-nom*).
5. *Amélioration du traitement des opérations de prêt de titres* – Implanter une fonctionnalité électronique pour le rappel des titres prêtés.
6. *Poursuite de l'immobilisation et de la dématérialisation des titres* – Réduire les transferts de certificats lors du règlement des opérations sur titres cotés entre les participants au marché.

L'ACMC a déterminé des mesures réglementaires et juridiques bien précises qui sont jugées nécessaires au sein du secteur afin de mettre en œuvre le traitement direct et d'améliorer l'efficacité et la stabilité du système de compensation et de règlement des valeurs mobilières canadien. En particulier, selon l'ACMC, l'initiative réglementaire la plus importante afin d'appuyer les jalons du secteur en vue du traitement direct est la nécessité pour les ACVM d'imposer aux participants au marché l'obligation de réaliser la confirmation et l'affirmation, soit l'appariement, à l'égard des opérations institutionnelles le jour de l'opération. Les ACVM conviennent qu'il est nécessaire de prendre des mesures réglementaires et de proposer l'imposition d'une obligation que les opérations institutionnelles soient appariées dès que possible après l'exécution d'une opération, soit avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération. Les ACVM proposent également d'adopter un cycle de règlement de trois jours, c'est-à-dire que le règlement a lieu le troisième jour après l'opération, et une règle de *bonne livraison*.

En conséquence, les ACVM publient aux fins de consultation, de concert avec le présent document de discussion, le *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations* (le « règlement ») ainsi que l'instruction générale relative au *Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations* (l'« instruction générale »). Le règlement oblige les courtiers et les conseillers en valeurs à prendre toutes les mesures nécessaires afin d'apparier les opérations visant des titres admissibles au dépôt dès que possible après l'exécution de l'opération, soit avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération. Les courtiers seraient tenus de conclure une « *entente d'appariement* » avec leurs clients institutionnels avant de pouvoir régler des opérations sur titres admissibles au dépôt pour le compte de leurs clients en mode paiement contre livraison (PCL) ou livraison contre paiement (LCP).

Aujourd'hui, le processus de confirmation et d'affirmation des opérations, ou processus de comparaison et d'appariement des opérations, est un processus séquentiel et essentiellement manuel qui met en cause des investisseurs institutionnels, des courtiers et des gardiens. L'exigence dans le règlement voulant que ce processus soit parachevé avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération signifie

que les investisseurs institutionnels, les courtiers et les gardiens doivent modifier leurs systèmes technologiques et processus commerciaux. Quoiqu'il ne soit pas obligatoire de le faire, le règlement envisage l'utilisation d'installations centralisées exploitées par une chambre de compensation reconnue, une bourse reconnue, un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations reconnu ou un *fournisseur de services d'appariement* en vue de réaliser le processus de comparaison et d'appariement des opérations. Dans la mesure où un fournisseur de services d'appariement offre ses services sur les marchés des capitaux canadiens, il sera tenu de respecter certaines exigences en matière de dépôt, de déclaration et autres exigences en vertu du règlement. Les ACVM espèrent que le règlement facilitera l'adoption de normes et meilleures pratiques du secteur en vue de la comparaison et de l'appariement des opérations institutionnelles et favorisera l'interopérabilité à l'échelle du secteur. Enfin, le règlement exige des courtiers qu'ils prennent toutes les mesures nécessaires afin de régler les opérations visant des titres admissibles au dépôt au plus tard le troisième jour après l'opération et permet aux courtiers de régler les opérations des clients visant des titres admissibles au dépôt en mode PCL ou LCP uniquement par l'entremise des installations d'une chambre de compensation reconnue.

En sus de ce qui précède, les ACVM prévoient publier prochainement aux fins de consultation des modifications techniques proposées au *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (le « Règlement 81-102 ») et à l'instruction générale relative au *Règlement 81-102 sur les organismes de placement collectif* (l'« Instruction générale 81-102 ») en vue de promouvoir le traitement des opérations visant des titres de fonds d'investissement selon un processus de traitement direct. En outre, simultanément à ces modifications, les Commissions des valeurs mobilières de l'Ontario et l'*Alberta Securities Commission* (respectivement, la CVMO et l'ASC) se proposent de modifier les Politiques 5.3 et 5.4 de la CVMO ainsi que les Politiques 4.3 et 4.4 de l'ASC en vue de soustraire l'exigence que certains fonds d'investissement à capital fixe et non dotés de la personnalité morale délivrent des certificats à leurs porteurs de titres.

*IV. Conclusion et avis de consultation* : la partie IV dresse un récapitulatif des points principaux abordés dans le document de discussion et reproduit les avis de consultation énoncés ci-dessous. Certaines expressions utilisées ci-dessous sont définies dans le règlement ou dans le présent document de discussion.

Question n° 1 : Si les ACVM devaient mettre en œuvre des attestations obligatoires relatives à l'état de préparation au traitement direct, quel devrait être l'objet de ces attestations?

Question n° 2 : Est-il important pour le caractère concurrentiel des marchés des capitaux canadiens de mettre en œuvre le traitement direct en même temps que les États-Unis? Veuillez motiver votre réponse. Existe-t-il des facteurs ou des défis qui sont propres aux marchés des capitaux canadiens?

Question n° 3 : L'ACMC devrait-elle être tenue, entre autres, de déterminer un chemin critique afin d'atteindre les objectifs déterminés en matière de traitement direct? Le cas échéant, quelles démarches et quels objectifs devraient être inclus?

Question n° 4 : Les ACVM devraient-elles exiger des participants au marché qu'ils appariement les opérations institutionnelles à la date d'opération? Serait-il plus efficace de modifier les règles des OAR en vue d'exiger l'appariement des opérations le jour de l'opération plutôt que d'adopter le règlement? La date de mise en vigueur du 1<sup>er</sup> juillet 2005 est-elle réaliste?

Question n° 5 : Est-il nécessaire de prévoir une définition de la fermeture des bureaux? Le cas échéant, quelle heure devrait être désignée pour la fermeture des bureaux?

Question n° 6 : Le règlement devrait-il déterminer et exiger expressément l'appariement de chaque élément de données d'une opération ou suffit-il qu'il impose une obligation générale d'appariement le jour de l'opération et que l'on se fie aux normes et meilleures pratiques du secteur pour ce qui est des modalités?

Question n° 7 : Les ACVM devraient-elles se fier aux normes et meilleures pratiques établies par le Groupe de travail, traitement des opérations des clients institutionnels?

Question n° 8 : Les ACVM sollicitent les commentaires sur la portée du règlement. Avons-nous déterminé les opérations et les genres de titres indiqués qui devraient être régis par les obligations de réaliser la comparaison et l'appariement des opérations avant la fin du jour de l'opération ainsi que le règlement avant la fin du troisième jour après l'opération? Avons-nous restreint convenablement la règle aux opérations sur les titres cotés du marché secondaire?

Question n° 9 : La méthode contractuelle constitue-t-elle la façon la plus pratique d'assurer que la totalité ou presque des *acheteurs* au sein du secteur appariement leurs opérations avant la fin du jour de l'opération?

Question n° 10 : Devrait-on permettre une exception à l'obligation d'appariement d'une opération le jour de l'opération lorsque les parties sont incapables de convenir des modalités de l'opération avant la fin du jour de l'opération et sont tenues, en conséquence, de corriger les éléments de données de l'opération avant l'appariement?

Question n° 11 : Les personnes inscrites devraient-elles être tenues de signaler toutes les exceptions à l'appariement avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération? Le cas échéant, qui devrait recevoir le rapport (p. ex., une chambre de compensation reconnue, un OAR et(ou) les autorités en valeurs mobilières)?

Question n° 12 : Est-il nécessaire d'imposer le recours à un *fournisseur de services d'appariement* au Canada? Le cas échéant, comment le système centralisé d'appariement des opérations qui conviendrait serait-il déterminé? Existe-t-il des investisseurs institutionnels ou des gestionnaires de portefeuille qui pourraient ne pas tirer parti du fait d'être obligés de participer à un système centralisé et automatisé d'appariement des opérations? Est-il possible de réaliser l'appariement des opérations par voie de traitement direct sans fournisseur de services d'appariement?

Question n° 13 : L'ampleur des fonctions d'un fournisseur de services d'appariement devrait-elle être plus large?

Question n° 14 : Les obligations de dépôt et de déclaration énoncées dans le règlement à l'égard d'un fournisseur de services d'appariement suffisent-elles, sinon un fournisseur de services d'appariement devrait-il être tenu d'être agréé en qualité de chambre de compensation aux termes de la loi provinciale en valeurs mobilières?

Question n° 15 : Les marchés des capitaux canadiens peuvent-ils accueillir plus d'un fournisseur de services d'appariement? Le cas échéant, quelles devraient être les exigences d'interopérabilité?

Question n° 16 : Les ACVM devraient-elles envisager l'imposition d'un cycle de règlement de trois jours (c'est-à-dire le règlement le troisième jour après l'opération)? Les ACVM devraient-elles imposer un cycle de règlement d'une journée (le règlement le lendemain de l'opération) lorsque les États-Unis adopteront ce cycle et que la SEC américaine modifiera sa règle sur le cycle de règlement de trois jours?

Question n° 17 : Les ACVM devraient-elles exiger la déclaration d'événements de marché aux fins de saisie dans un *concentrateur* centralisé? Sinon, convient-il davantage que les bourses et les autres marchés imposent cette obligation par des exigences en matière d'inscription ou d'autres exigences? Qui devrait assumer les coûts de l'élaboration et de l'entretien du *concentrateur* central?

Question n° 18 : Les ACVM devraient-elles attendre jusqu'à ce qu'un *concentrateur* ait été élaboré par le secteur avant d'imposer des exigences?

Question n° 19 : Les ACVM devraient-elles exiger des émetteurs et des initiateurs qu'ils fassent leurs paiements relatifs aux droits et privilèges au moyen du STPGV?

Question n° 20 : Si une obligation est imposée par les ACVM d'effectuer des paiements relatifs aux droits et privilèges en fonds STPGV, l'obligation devrait-elle s'appliquer uniquement aux versements qui dépassent une valeur minimale déterminée? Le cas échéant, quelle devrait être cette valeur minimale?

Question n° 21 : Les ACVM devraient-elles envisager de mettre en œuvre des règles supplémentaires afin de favoriser et de faciliter l'évolution du secteur des fonds d'investissement vers un modèle commercial de traitement direct? Le cas échéant, sur quelles questions les ACVM devraient-elles se pencher?

Question n° 22 : Les ACVM devraient-elles élaborer des règles qui exigent l'immobilisation et, dans la mesure où le droit des sociétés et les autres lois l'autorisent, la dématérialisation des titres cotés au Canada?

Question n° 23 : Dans la mesure où des systèmes d'inscription directe sont exploités au Canada, une autorité en valeurs mobilières devrait-elle réglementer les agents des transferts qui exploitent ou utilisent de tels systèmes?

Question n° 24 : Devrait-il exister des systèmes d'inscription directe distincts et devraient-ils être tenus d'être interopérables?

Question n° 25 : Suffit-il que les marchés des capitaux canadiens se fient uniquement aux règles existantes des OAR concernant la garde séparée des titres et des fonds? Sinon, compte tenu de la confiance de plus en plus grande accordée aux systèmes de détention indirecte, les ACVM devraient-elles envisager un rôle actif dans l'élaboration de règles complètes visant la garde séparée des éléments d'actifs des clients?

## PARTIE I : LE SYSTÈME DE COMPENSATION ET DE RÈGLEMENT DES VALEURS MOBILIÈRES CANADIEN ET LE TRAITEMENT DIRECT

### A. Nature et importance du système de compensation et de règlement des valeurs mobilières

#### 1. Nature d'un système de compensation et de règlement des valeurs mobilières

Un *système de compensation et de règlement des valeurs mobilières* englobe la gamme d'ententes et d'activités au sein des marchés des capitaux en vue de la confirmation, de la compensation et du règlement des opérations sur valeurs mobilières, ainsi que la garde des valeurs mobilières et certaines autres *fonctions post-marché* et *postérieures au règlement*<sup>1</sup>. Le Groupe des Trente (« G-30 ») décrit la compensation et le règlement des valeurs mobilières comme « [TRADUCTION] une fonction financière principale sur laquelle repose la confiance fondamentale à l'égard des marchés financiers »<sup>2</sup>.

La compensation et le règlement mettent en cause un processus qui débute immédiatement après l'exécution d'une opération et se termine par le transfert définitif de propriété de la valeur mobilière en échange du paiement d'un prix convenu entre acheteur et vendeur<sup>3</sup>. Même s'il est généralement reconnu que le processus de compensation et de règlement est central à toute activité des marchés des valeurs mobilières, on lui porte rarement le même degré d'attention que le processus d'exécution des opérations, puisque les processus post-marché des marchés sont généralement complexes et invisibles au public.<sup>4</sup> Les ententes institutionnelles qui sous-tendent un système de compensation et de règlement de valeurs

<sup>1</sup> Le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement (« CSPP ») définit le post-marché comme la partie d'une société qui est responsable des activités postérieures à l'opération. Selon la structure d'organisation de la société, le post-marché peut être un service unique ou se composer de multiples unités (par exemple la documentation, la gestion du risque, la comptabilité ou les règlements). Se reporter à la publication du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement, intitulée *A glossary of terms used in payments and settlement systems*, janvier 2001, révisé en juillet 2001, Banque des Règlements Internationaux (le « glossaire du CSPP »). L'Association canadienne des marchés des capitaux (« ACMC ») définit la *fonction postérieure au règlement* comme les fonctions administratives se rapportant à la garde des titres, par exemple les versements de dividendes; le traitement des dividendes en actions, des bons de souscription et des primes en actions; la notification des bons de souscription, des droits et des offres publiques d'achat; ainsi que d'autres événements de marché. Se reporter à la publication intitulée *Canadian Securities Industry Glossary* de l'ACMC, 13 mars 2002, disponible en anglais sur le site Internet de l'ACMC à l'adresse [www.ccm-aacmc.ca](http://www.ccm-aacmc.ca) (le « glossaire de l'ACMC »). Nous observons que notre recours à l'expression *système de compensation et de règlement* dans le présent document de discussion ne devrait pas être confondue avec la définition précise attribuée à cette même expression dans la loi fédérale intitulée *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, 1996, c.6, ann. Dans le présent document de discussion, nous, de façon générale, utilisons l'expression dans un contexte plus large afin de décrire l'ensemble complet d'ententes institutionnelles en vue de la confirmation, de la compensation et du règlement des opérations sur valeurs mobilières et la garde de titres (se reporter à la définition de *systèmes de règlement des valeurs mobilières* dans le glossaire du CSPP).

<sup>2</sup> Se reporter à la publication intitulée « *Global Clearing and Settlement: A Plan of Action* », rapport G-30 publié le 23 janvier 2003; à la page 1 — Executive Summary (« le rapport G-30 »).

<sup>3</sup> Une « opération » exécutée par l'entremise des installations d'un marché consiste tout simplement en la conclusion d'un contrat en vue de l'achat et de la vente de titres. Il ne s'agit pas de l'échange de biens moyennant d'autres biens ou de l'argent. Les règles et les coutumes du marché fixent généralement les modalités des contrats formés par la négociation des titres. Par exemple, le règlement des opérations à l'égard de la plupart des titres de participation et des titres de créance à long terme a généralement lieu dès le troisième jour après la date de l'opération. Se reporter à la Règle 5-103 de la Bourse de Toronto (la « TSX ») et au Règlement 800.27 de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (« ACCOVAM »). La *compensation* s'entend du processus de calcul des obligations réciproques des participants au marché, habituellement sur une base nette, à l'égard de l'échange de titres et d'argent. La *compensation* a également un sens plus large afin d'inclure le processus de transmission, de rapprochement et de confirmation des ordres de paiement ou des directives de transfert de valeurs mobilières avant le règlement, y compris la compensation des directives et l'établissement des positions définitives en vue du règlement. Le *règlement* est un processus par lequel la propriété du titre est cédée de manière définitive et irrévocable d'un investisseur à un autre, habituellement en échange d'un transfert correspondant d'argent.

mobilières pour un marché national ou un groupe relié de marchés comportent plusieurs participants : les dépositaires centraux, les contreparties centrales, les banques, les gardiens, les courtiers, les émetteurs, les agents des transferts, les conseillers en valeurs, les investisseurs et les fournisseurs de services.

## 2. *L'importance du processus de compensation et de règlement des valeurs mobilières pour l'efficacité et la sécurité financière du marché*

La vaste gamme de fonctions et activités autour desquelles s'articule un système de compensation et de règlement de valeurs mobilières constitue un élément essentiel de l'infrastructure financière mondiale<sup>5</sup>. Ces fonctions et activités sont devenues, de façon croissante, importantes pour l'efficacité et la sécurité financière des marchés des capitaux.

Selon le Comité sur les systèmes de paiement et de règlement du Groupe des dix banques centrales (« CSPR ») et le Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (« OICV »), les faiblesses des systèmes de compensation et de règlement des valeurs mobilières peuvent être source de perturbations systémiques des marchés des valeurs mobilières et des autres composantes d'un système financier<sup>6</sup>. En réalité, le fait que les insuffisances d'un système de compensation et de règlement des valeurs mobilières sont éventuellement l'un des moyens par lesquels les conséquences du défaut d'un intervenant du marché, où qu'il soit situé, se propagent ailleurs dans le monde constitue une raison principale pour laquelle la compensation et le règlement sont devenus une question de préoccupation importante d'ordre public à l'échelle mondiale au cours des dernières années<sup>7</sup>. Par conséquent, les améliorations du processus de compensation et de règlement, y compris aux systèmes et processus sur le plan des opérations ainsi que les réformes aux lois et règlements applicables, constituent une composante importante de l'initiative générale de plus grande envergure visant à réduire le risque systémique<sup>8</sup>.

### **B. Qu'est-ce que le traitement direct?**

Le traitement direct se définit comme la communication d'informations par voie électronique de façon continue entre les parties à une opération sur titres<sup>9</sup>. La mise en œuvre du traitement direct permettra la saisie directe des modalités de l'opération à compter de la prise de l'ordre du côté transactionnel des systèmes de négociation ainsi que le traitement automatisé complet des avis d'exécution et directives en matière de règlement sans nécessité de saisir à nouveau ou de reformater les données<sup>10</sup>. Le traitement

---

<sup>4</sup> Rapport G-30, p. 2.

<sup>5</sup> Se reporter au document intitulé *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres – Rapport du Comité sur les systèmes de paiement et de règlement et Comité technique de l'organisation internationale des commissions de valeurs*, daté de novembre 2001, au par. 1.1. (le « rapport du CSPR-OICV »).

<sup>6</sup> Rapport CSPR-OICV, au par. 1.2.

<sup>7</sup> Se reporter à la publication de J.S. Rogers, intitulée « Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8 », (1996) 43 U.C.L.A. Rev. 1431, à la page 1437.

<sup>8</sup> *Ibid.*

<sup>9</sup> ACMC, *Le traitement direct: l'objectif commun*, novembre 2002, à la page 2, disponible sur le site Internet de l'ACMC à l'adresse [www.ccma-acmc.ca](http://www.ccma-acmc.ca).

<sup>10</sup> Se reporter au Glossaire du CSPR.

direct signifie qu'il existe des interfaces électroniques plutôt que manuelles entre les participants au marché, les entités composant l'infrastructure du marché ainsi que les fournisseurs de services<sup>11</sup>. La réalisation du traitement direct peut avoir une incidence sur le cycle de vie complet de l'opération et comporte essentiellement des modifications aux processus et systèmes de la salle des marchés et post-marché des participants au marché.

La réalisation du traitement direct va de pair avec l'« *interopérabilité* » sur le marché. L'interopérabilité sur le marché signifie la faculté qu'ont les entités dans la chaîne de compensation et de règlement de communiquer et de travailler avec d'autres entités sans que les utilisateurs ne soient tenus de prodiguer des efforts spéciaux<sup>12</sup>. L'interopérabilité consiste à s'assurer, dans le secteur, de la compatibilité technique des systèmes (par exemple les communications normalisées, la messagerie, les données et la synchronisation) et de processus, de pratiques commerciales, de contrôles, de technologies, de produits, de barèmes de frais compatibles, et ainsi de suite<sup>13</sup>.

### **C. Pourquoi le traitement direct importe-t-il pour les marchés des capitaux canadiens?**

#### *1. Caractère concurrentiel des marchés des capitaux canadiens*

Une raison clé qui sous-tend le parachèvement du traitement direct à l'échelle du secteur consiste à positionner le secteur et les participants au marché en vue d'une croissance future et du maintien du caractère concurrentiel à l'échelle mondiale des marchés des capitaux canadiens<sup>14</sup>. Les mêmes conditions qui ont mené aux recommandations du G-30 en 1989<sup>15</sup> ainsi qu'à la mise en œuvre en 1995 d'une durée de cycle de règlement nord-américain de trois jours après la date de l'opération (« troisième jour après l'opération ») ont été notées en 2000, c'est-à-dire, des volumes de négociation de titres grandement accrus, la volatilité du marché et des activités de négociation transfrontalières<sup>16</sup>. Même si la décision d'évoluer vers un cycle de règlement d'un jour après la date de l'opération (« lendemain de l'opération ») a été reportée jusqu'à plus tard cette année, et même si les initiatives de règlement le

---

<sup>11</sup> Le traitement direct : un objectif commun, à la page 2.

<sup>12</sup> Rapport G-30, à la page 27.

<sup>13</sup> *Ibid.*

<sup>14</sup> Se reporter au document intitulé *Normes et meilleures pratiques du marché des valeurs mobilières canadien: traitement des opérations institutionnelles, des droits et privilèges et de prêts de titres*; 9 juin 2003, Association canadienne des marchés des capitaux à la page i (le « Livre blanc sur les normes et meilleures pratiques de l'ACMC »). Le 12 décembre 2003, l'ACMC a publié la version définitive du Livre blanc sur les normes et meilleures pratiques de l'ACMC. Les normes et meilleures pratiques constituent des exigences minimales que doivent respecter les participants canadiens afin de passer au traitement direct dans les secteurs du traitement des opérations institutionnelles, des droits et privilèges ou des événements de marché ainsi que des activités de prêt de titres. La version définitive du Livre blanc sur les normes et meilleures pratiques de l'ACMC en date de décembre 2003 est disponible sur le site Internet de l'ACMC à l'adresse [www.ccma-acmc.ca](http://www.ccma-acmc.ca).

<sup>15</sup> Groupe des Trente, publication intitulée *Clearance and Settlement Systems in the World's Securities Markets* (New York : Groupe des Trente, mars 1989) (rapport 1989 du G-30).

<sup>16</sup> Se reporter à la publication du Comité de travail, traitement des opérations institutionnelles, de l'ACMC, *Livre blanc sur le traitement des opérations institutionnelles le lendemain de l'opération* (version abrégée), 8 mars 2001 (le « Livre blanc du Comité de travail, traitement des opérations institutionnelles »).

lendemain de l'opération ont généralement été remplacées par des initiatives de traitement direct<sup>17</sup>, nous attendons à ce que l'évolution vers un règlement le lendemain de l'opération redevienne une fois de plus le point central à l'égard des efforts visant à réduire le risque systémique au sein du système financier et à améliorer la santé globale du système de compensation et de règlement des valeurs mobilières.

En 2000, Charles River Associates a publié une analyse économique des conséquences pour le Canada de ne pas évoluer vers un règlement le lendemain de l'opération de manière concertée avec les États-Unis. L'analyse a démontré que, si le Canada devait conserver le règlement le troisième jour après l'opération alors que les États-Unis évoluait vers un règlement le lendemain de l'opération, nos marchés deviendraient non concurrentiels par rapport aux marchés américains et en subiraient les préjudices<sup>18</sup>. Les initiatives canadiennes pour le règlement le lendemain de l'opération et le traitement direct ont tenté de suivre les efforts du secteur semblables menés aux États-Unis puisque les pratiques des marchés des deux pays sont généralement les mêmes et les systèmes de compensation et de règlement des valeurs mobilières dans les deux pays sont fortement intégrés<sup>19</sup>. La *Securities and Exchange Commission* (SEC) a récemment sollicité des commentaires sur le fonctionnement actuel de sa règle du cycle de règlement en trois jours et sur les coûts et avantages de la mise en œuvre du traitement direct et d'un cycle de règlement de moins de trois jours.<sup>20</sup>

## 2. Réduction du risque et amélioration de l'efficacité sur le plan des opérations

Ce qui, toutefois, revêt davantage d'importance est le fait que le traitement direct permettra d'atteindre les objectifs clés de réduction des risques pour la société et des risques systémiques ainsi que d'améliorer l'efficacité sur le plan des opérations de notre système de compensation et de règlement des valeurs mobilières.

Le risque systémique défini comme le risque d'un adhérent au système de transfert, ou d'un participant aux marchés financiers généralement, de manquer aux obligations auxquelles il est tenu, fait en sorte

---

<sup>17</sup> En juillet 2002, les secteurs des valeurs mobilières des États-Unis et du Canada ont annoncé qu'ils axeraient leurs efforts sur le traitement direct en 2003 et en 2004 plutôt que d'évoluer vers un règlement des opérations le lendemain de l'opération en 2005.

<sup>18</sup> Charles River Associates, *Laissez-aller, sous-investissement et compétition: Arguments économiques en faveur de l'adoption du règlement le lendemain de l'opération par le Canada*, 10 novembre 2000, disponible sur le site Web de l'ACMC ([www.ccma-acmc.ca](http://www.ccma-acmc.ca)). Voir également la lettre de M<sup>e</sup> David Brown, président de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, datée du 27 juillet 2001 adressée aux sociétés inscrites en Ontario portant sur le besoin d'évoluer vers un règlement le lendemain de l'opération, laquelle est disponible en anglais à l'adresse [http://www.osc.gov.on.ca/en/HotTopics/currentinfo/tplus1\\_nltrfaq\\_011105.html](http://www.osc.gov.on.ca/en/HotTopics/currentinfo/tplus1_nltrfaq_011105.html).

<sup>19</sup> Les liens entre les organismes de compensation canadiens et américains en vue du traitement d'opérations transfrontalières constituent les liens bilatéraux les plus importants entre les chambres de compensation au monde. Se reporter à la publication du Groupe de travail sur la loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières des Autorités canadiennes en valeurs mobilières intitulée *Proposal for a Modernized Uniform Law in Canada Governing the Holding, Transfer and Pledging of Securities* (le « document de consultation des ACVM sur le projet de LUTVM »), datée du 1<sup>er</sup> août 2003 aux pages 22 et 23. Le document de consultation des ACVM sur le projet de LUTVM est disponible en version anglaise seulement sur le site Internet de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à l'adresse <http://www.osc.gov.on.ca/en/HotTopics/usta.html#open>.

que les autres participants, adhérents ou institutions financières sont incapables de respecter leurs obligations (y compris les obligations de règlement au sein d'un système de transfert) au moment de leur exigibilité<sup>21</sup>.

L'une des clés de la gestion du risque dans le milieu des valeurs mobilières consiste à réduire le décalage inévitable entre la formation du contrat et son exécution. Une durée plus longue entre la date de l'opération et son règlement signifie un volume et une valeur plus importants d'opérations non réglées<sup>22</sup>. Une période plus courte réduit les risques inhérents au règlement d'opérations sur valeurs mobilières puisqu'elle réduit le nombre d'opérations non réglées au sein du système de compensation et de règlement à n'importe quel moment<sup>23</sup>.

Un autre objectif essentiel du traitement direct et de la réduction des durées de règlement des opérations consiste à s'assurer que les modalités d'une opération sont vérifiées dès que possible après l'exécution de celle-ci (cet objectif découle de l'objectif plus général de réduction du risque au sein du système de compensation et de règlement des valeurs mobilières). Les opérations mal appariées ou celles qui contiennent des renseignements inexacts ou manquants nécessitent des correctifs et, lorsque les volumes d'opérations sont élevés ou que les marchés sont agités, augmentent la probabilité des risques en matière de règlement puisque les sociétés ne disposent que d'un personnel restreint qui est en mesure d'apporter les correctifs aux opérations mal appariées. En outre, les sociétés qui ne sont pas dotées d'un traitement direct efficace courent un risque plus élevé d'échec lors de règlement multiple d'opérations.

### 3. *Efforts prodigués à l'échelle internationale en vue de réduire le risque relié à la compensation et au règlement*

Les efforts prodigués à l'échelle mondiale en vue de réduire le risque et d'augmenter l'efficacité des systèmes de compensation et de règlement des valeurs mobilières, y compris les préoccupations concernant l'adéquation des cadres juridiques et réglementaires qui appuient ces systèmes, ont donné lieu à de nombreux rapports internationaux importants ainsi qu'à des initiatives gouvernementales et du secteur.<sup>24</sup> Un groupe de travail conjoint formé du CSPR et de l'OICV a publié un rapport en novembre

---

<sup>20</sup> Concept Release: Securities Transactions Settlement; Securities and Exchange Commission; 17 CFR Part 240 [Release No. 33-8398; 3449405; IC-26384; File No. s7-13-04] (SEC Concept Release). Nous discutons du SEC Concept Release ci-dessous.

<sup>21</sup> Se reporter au Glossaire du CSPR.

<sup>22</sup> Se reporter à la publication *Report of the Bachmann Task Force on Clearance and Settlement Reform in U.S. Securities Markets*, U.S. Securities and Exchange Commission, File No. S7-14-92, Release No. 34-30802, 17 CFR Part 240, 15 juin 1992. Le rapport a déclaré ce qui suit :« [TRADUCTION] l'équation TEMPS = RISQUE est devenue une vérité inéluctable alors que nous traitons l'information ».

<sup>23</sup> Même si le règlement le lendemain de l'opération est habituellement la norme pour les opérations visant les titres gouvernementaux et le papier commercial, le règlement le troisième jour de l'opération demeure essentiellement la norme aujourd'hui en Amérique du Nord pour les titres de participation et les titres de créance à long terme de sociétés.

<sup>24</sup> Les efforts prodigués au Canada afin d'améliorer les cadres juridiques et réglementaires qui sous-tendent le processus de compensation et de règlement comprennent la loi fédérale intitulée *Loi sur la compensation et le règlement des paiements*, 1996, c.6, ann., qui accorde à la Banque du Canada l'autorité réglementaire sur les systèmes désignés de compensation et de

2001 renfermant 19 recommandations établissant des normes minimales pour les systèmes de règlement des valeurs mobilières exploités sur tous les marchés.<sup>25</sup> Le rapport du CSPR-OICV a été complété par un rapport de suivi élaboré par le groupe de travail conjoint du CSPR-OICV en novembre 2002<sup>26</sup>, lequel prévoyait une méthodologie afin d'évaluer si les territoires respectaient les normes énoncées dans le premier rapport. Ces rapports ont vite été suivis d'un autre rapport important publié par le G-30 en janvier 2003, intitulé *Global Clearing and Settlement: A Plan of Action*.<sup>27</sup> Le rapport G-30 formule 20 recommandations importantes qui établissent les normes et de meilleures pratiques pour la compensation et le règlement sur les principaux marchés développés, dont la création de normes internationales dans les secteurs technologiques et des opérations, des modifications aux pratiques de gestion des risques, une harmonisation accrue des milieux juridiques et réglementaires mondiaux ainsi qu'une amélioration de la gouvernance d'entreprise pour les fournisseurs de services de compensation et de règlement. Au sein de l'Union européenne (UE), les problèmes qui relèvent de la compensation et du règlement de titres ont été exposés dans deux rapports publiés par le Groupe Giovannini qui en a fait état<sup>28</sup>. Un rapport publié en 2001 a recensé 15 obstacles à la compensation et au règlement transfrontaliers efficaces au sein de l'Union européenne, tandis qu'un rapport publié en 2003 recommande que des mesures soient prises afin de résoudre ces obstacles. Le rapport de 2003 fait la promotion de l'harmonisation dans ce secteur dans le respect des recommandations du G-30 et du rapport du CSPR-OICV.

Aux États-Unis, la SEC a publié en mars dernier un « Concept Release » intitulé *Securities Transactions Settlement* qui sollicite les commentaires sur des méthodes en vue d'améliorer la sécurité et l'efficacité sur le plan des opérations du système de compensation et de règlement des États-Unis et en vue d'aider

---

règlement; le projet de loi provinciale intitulée *Loi uniforme sur le transfert de valeurs mobilières* (« projet de LUTVM »), calqué sur l'article 8 révisé de la loi des États-Unis intitulée *Uniform Commercial Code* (se reporter à la discussion portant sur le projet de LUTVM à la partie III du présent document de discussion); et le projet de règlement qui fait l'objet de la discussion à la partie III du présent document de discussion. Les initiatives internationales afin d'améliorer et d'harmoniser les cadres juridiques à l'échelle mondiale comprennent la finalisation et la signature en décembre 2002 de la Conférence de La Haye de droit international privé, convention n° 36 — *Convention sur la loi applicable à certains droits sur des titres détenus auprès d'un intermédiaire* ainsi qu'une proposition du groupe d'étude UNIDROIT en vue d'élaborer des règles de fond harmonisées concernant les titres détenus indirectement. Consulter les sites Internet de la Conférence de La Haye (<http://www.hcch.net/f/conventions/text36f.html>) et d'UNIDROIT à l'adresse <http://www.unidroit.org/english/workprogramme/study078/item1/studygroup/positionpaper-2003-08.pdf> (disponible en anglais seulement) dont un résumé en français figure à l'adresse <http://www.unidroit.org/french/workprogramme/main.htm>.

<sup>25</sup> Consulter le rapport du CSPR-OICV.

<sup>26</sup> Se reporter à la publication intitulée *Recommandations pour les systèmes de règlement de titres : méthodologie d'évaluation*, novembre 2002. Tant le rapport du CSPR-OICV que le rapport de suivi sur la méthodologie d'évaluation sont disponibles en anglais sur le site Internet de l'OICV à l'adresse [www.iosco.org](http://www.iosco.org) ainsi que sur le site Internet de la Banque des règlements internationaux à l'adresse <http://www.bis.org/>

<sup>27</sup> Consulter le rapport G-30. Le G-30 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 des opérations internationales, et de faire rapport sur celui-ci. Pour de plus amples renseignements sur la façon de commander les rapports et documents du G-30, veuillez consulter le site Internet du G-30 à l'adresse [www.group30.org](http://www.group30.org).

<sup>28</sup> Se reporter à la publication du Groupe Giovannini intitulée *Cross-Border Clearing and Settlement Arrangements in the European Union*, (rapport 2001), Bruxelles, novembre 2001; le Groupe Giovannini, *Second Report on EU Clearing and Settlement Arrangements*, (rapport 2003), Bruxelles, avril 2003. Ces deux rapports sont disponibles en version anglaise seulement à l'adresse [http://www.europa.eu.int/comm/economy\\_finance/giovannini/clearing\\_settlement\\_en.htm](http://www.europa.eu.int/comm/economy_finance/giovannini/clearing_settlement_en.htm). Le Groupe Giovannini a été formé en 1996 afin de conseiller la commission européenne sur des questions se rapportant à l'intégration financière de l'Union européenne et l'efficacité des marchés financiers libellés en euros.

le secteur des valeurs mobilières américain à réaliser le traitement direct<sup>29</sup>. En particulier, la SEC sollicite des commentaires pour savoir si elle devrait adopter une nouvelle règle ou si les organismes d'autoréglementation américains devraient être tenus de modifier les règles existantes afin d'exiger la réalisation du processus de confirmation et d'affirmation le jour de l'opération lorsqu'un courtier procure des privilèges de paiement contre livraison ou de livraison contre paiement à un client. Elle recherche également des commentaires sur les avantages et les coûts associés à la mise en œuvre d'un cycle de règlement pour la plupart des opérations des courtiers qui sont réalisées dans un délai inférieur au troisième jour après l'opération. Enfin, la SEC sollicite des commentaires sur les méthodes en vue de la réduction du recours aux titres matériels.

---

<sup>29</sup> SEC Concept Release, à la page 1. La publication est disponible en anglais sur le site Internet de la SEC à l'adresse suivante : <http://www.sec.gov/rules/concept/33-8398.htm>.

## **PARTIE II : LE RÔLE DU SECTEUR CANADIEN DANS LE PASSAGE AU TRAITEMENT DIRECT ET LES OBSERVATIONS DES ACVM RELATIVEMENT AUX EFFORTS DU SECTEUR**

Chacun des territoires formant les ACVM a pour mandat de promouvoir la protection des investisseurs et l'efficacité des marchés des capitaux. Le processus de compensation et de règlement constitue l'un des processus clés qui sous-tend un marché des valeurs mobilières et il établit, dans une large mesure, son efficacité et son efficience<sup>30</sup>. La réglementation des processus de compensation et de règlement, dont la mise en œuvre du traitement direct, se rapporte directement à notre mandat. Ayant cette réalité à l'esprit, les ACVM ont mis sur pied un comité du personnel (le Comité des ACVM sur le traitement direct) afin de surveiller les efforts du secteur en matière de traitement direct et de formuler des recommandations aux territoires des ACVM à l'égard des initiatives destinées à faciliter la mise en œuvre du traitement direct, à éliminer des obstacles réglementaires et à élaborer des règles au besoin. Dans cette partie, nous faisons état des efforts du secteur en matière de traitement direct et de nos observations à l'égard des réalisations du secteur découlant de notre surveillance.

### **A. Adhésion du secteur canadien au principe du traitement direct et rôle du secteur**

Depuis le début des années 1970, plusieurs initiatives ont été mises en œuvre par le secteur des valeurs mobilières canadien afin d'améliorer l'efficacité du processus de compensation et de règlement des valeurs mobilières et de réduire le risque au sein de nos marchés des capitaux. Parmi ces initiatives, on compte la conception et l'imposition du recours à un fournisseur de services de dépositaire central et de contrepartie centrale<sup>31</sup>, ce qui a encouragé l'immobilisation des valeurs mobilières et le recours à des systèmes « d'inscription en compte » ainsi que l'obligation de régler les opérations le troisième jour après l'opération. Ces initiatives ont rendu le processus de compensation et de règlement des opérations sur valeurs mobilières au Canada l'un des plus efficaces et des plus sécuritaires au monde. Toutefois, certains aspects de la compensation et du règlement des valeurs mobilières ont besoin d'être améliorés, particulièrement à l'extérieur du cadre d'activités du fournisseur de services de dépositaire central et de contrepartie centrale.

Au cours de la dernière décennie, le volume des opérations et la valeur monétaire des titres négociés au Canada et à l'échelle mondiale ont augmenté de façon considérable. La croissance des volumes a fait en sorte que les systèmes et procédures existants du post-marché des participants au marché font face à

---

<sup>30</sup> Se reporter à la publication intitulée *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, à la page 1.

<sup>31</sup> Le fournisseur de services de dépositaire central et de contrepartie centrale canadien à l'égard des titres de créance et des titres de participation est la Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS). CDS est assujettie à une réglementation et une surveillance exhaustives par la Banque du Canada, la CVMO et l'Autorité des marchés financiers (Québec). Le fournisseur de services de dépositaire central et de contrepartie centrale est généralement connu sous le vocable de *chambre de compensation*, expression qui est définie en vertu de certaines lois en valeurs mobilières provinciales.

des défis pour répondre aux demandes de traitement postérieur aux opérations, ce qui exacerbe le risque qu'une opération puisse ne pas être parachevée ou que l'une des parties à une opération puisse manquer à ses engagements.

La mise en œuvre du traitement direct à l'échelle du secteur résoudra en grande partie ces problèmes de traitement, mais les participants au marché sont réticents à investir dans la mise à niveau des systèmes et l'amélioration des processus sans coordination du secteur puisqu'il est difficile de justifier l'investissement uniquement sur le plan d'un rendement sur le placement individuel. La décision quant à l'investissement n'est logique que si tous les participants au marché font un effort concerté afin d'agir ensemble. Tel qu'il a été observé par le G-30 :

[TRADUCTION] Le degré de changement nécessaire afin d'atteindre une performance sécuritaire et efficiente de manière constante à l'échelle mondiale est considérable : le problème est extrêmement compliqué et il n'existe pas de solution simple. Puisque la modification d'un système ou d'un segment du marché ne donnera pas naissance aux avantages promis sauf si tous les systèmes et segments changent, les modifications proposées doivent être recherchées de manière globale.<sup>32</sup>

Un effort coordonné et global afin de réaliser le traitement direct à l'échelle du secteur est devenu une nécessité.

#### **B. Rôle de chef de file du secteur afin de déterminer les questions, les solutions et le chemin critique en vue d'une mise en oeuvre**

La mise en œuvre du traitement direct à l'échelle du secteur exige la modification des processus commerciaux, le repérage de la technologie commune, l'élaboration de normes et la construction d'interfaces et de dispositifs. Même si la plupart de ces travaux peuvent s'effectuer directement dans les entreprises, une coordination est nécessaire en raison de la nature du secteur des valeurs mobilières — un fort degré d'intégration et d'interaction est essentiel entre les différentes parties telles que les courtiers, les marchés, les chambres de compensation, les banques, les gardiens, les investisseurs, les conseillers en valeurs, les émetteurs, les agents des transferts et les fournisseurs de services.

Le degré de coordination doit être pondéré en fonction du fait que les participants au marché ont besoin de mettre en œuvre des solutions adaptées à leurs besoins. En raison des grandes différences quant à la taille et au type des participants au marché, de l'envergure des activités commerciales et des structures du post-marché, il n'est pas réaliste de suggérer qu'il existe une solution unique aux problèmes. En raison de cette complexité, le secteur dans son ensemble estime qu'il devrait prendre la direction dans la mise en œuvre du traitement direct. Les ACVM s'accordent pour dire qu'il convient que le secteur détermine les questions, les solutions et le chemin critique afin de parvenir à ces solutions.

---

<sup>32</sup> Rapport G-30, à la page 15.

### **C. Formation de l'Association canadienne des marchés des capitaux**

La direction au sein du secteur a été établie par la formation de l'ACMC. L'ACMC a été fondée en 2000 par des groupes et participants du secteur au sein des secteurs des services financiers en vue de promouvoir les initiatives en matière de traitement direct et d'en prendre la direction. Les objectifs principaux de l'ACMC dans le cadre des initiatives en matière de traitement direct consistent à diminuer les risques sur le plan des opérations, du marché et du règlement et à maintenir le caractère concurrentiel à l'échelle mondiale des marchés des capitaux canadiens.

L'ACMC regroupe de nombreux membres du secteur, dont les représentants des courtiers, des gardiens, des agents des transferts, des banques, des caisses de crédit, des gestionnaires de portefeuille, des chambres de compensation, des compagnies d'assurance, des associations du secteur et des organismes d'autoréglementation (OAR). L'ACMC exploite ses activités par l'entremise d'un comité de direction et a créé un certain nombre de sous-comités ou de « groupes de travail ». Les groupes de travail se composent des groupes suivants : 1) un Groupe de travail, traitement des opérations des clients institutionnels; 2) un Groupe de travail chargé des événements de marché; 3) un Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers; 4) un Groupe de travail chargé de la dématérialisation; 5) un Groupe de travail chargé des prêts de titres; 6) un Groupe de travail chargé de la réglementation et des questions juridiques; et 7) un Groupe de travail chargé des communications et de la formation. Les ACVM, la Banque du Canada, le Bureau du surintendant des institutions financières, l'Association canadienne des paiements (ACP), ainsi que les ministères fédéraux et québécois des Finances participent en qualité d'observateurs au comité de direction de l'ACMC et à certains de ses groupes de travail.

### **D. Travaux de l'ACMC**

L'ACMC et ses groupes de travail ont préparé de nombreux livres blancs, bulletins et autres publications, ont fait un certain nombre de présentations et ont organisé diverses conférences afin d'attirer l'attention du secteur, du gouvernement et des organismes gouvernementaux aux efforts en matière de traitement direct menés au Canada<sup>33</sup>.

#### *1. Livres blancs du Groupe de travail, traitement des opérations des clients institutionnels*

Le 9 juin 2003, l'ACMC a publié aux fins de commentaires du public un document intitulé *Normes et meilleures pratiques du marché canadien des valeurs mobilières : Traitement des opérations institutionnelles, droits et privilèges et prêts de titres* (le « Livre blanc des normes et meilleures pratiques de l'ACMC ») qui énonce, entre autres, les normes et meilleures pratiques pour le traitement du règlement des opérations institutionnelles. Le document énonce que le but ultime consiste à atteindre,

d'ici juin 2005, un taux d'exécution d'opérations électroniques de 100 pour cent à l'échelle du secteur pour les opérations du marché intérieur et de 99 pour cent d'appariement des opérations du marché intérieur à l'échelle du secteur le jour de l'opération<sup>34</sup>. Les normes et meilleures pratiques de traitement des opérations institutionnelles contenues dans le Livre blanc des normes et meilleures pratiques de l'ACMC sont issues d'un Livre blanc et d'un Addenda au Livre blanc publiés en 2001 et 2002 respectivement, par le Groupe de travail, traitement des opérations des clients institutionnels<sup>35</sup>.

## 2. *Livre blanc du Groupe de travail chargé de la réglementation et des questions juridiques*

Le 19 décembre 2002, le Groupe de travail chargé de la réglementation et des questions juridiques de l'ACMC a publié aux fins de commentaires du public une liste de mesures juridiques et réglementaires proposées, dont des modifications aux règles existantes des ACVM et des OAR, nécessaires en vue de faciliter le traitement direct au Canada<sup>36</sup>. Le Groupe de travail chargé de la réglementation et des questions juridiques a déterminé 107 modifications précises à apporter aux lois provinciales et fédérales, aux règlements et aux politiques et règlements administratifs, règles, normes et conventions des OAR, des marchés et des chambres de compensation, ou de nouvelles mesures à cet égard<sup>37</sup>.

## 3. *Livre blanc du Groupe de travail chargé des événements de marché*

Le Groupe de travail chargé des événements de marché de l'ACMC a publié un Livre blanc en 2002 et des normes et meilleures pratiques en 2003 dans le Livre blanc des normes et meilleures pratiques de

---

<sup>33</sup> Toutes les publications et tous les documents de l'ACMC mentionnés dans le présent document de discussion sont disponibles sur le site Internet de celle-ci à l'adresse [www.ccma-acmc.ca](http://www.ccma-acmc.ca).

<sup>34</sup> Se reporter au Livre blanc des normes et meilleures pratiques de l'ACMC, à la page 1.

<sup>35</sup> Se reporter au Livre blanc du Groupe de travail, traitement des opérations des clients institutionnels, et à l'*Addenda au Livre blanc sur le traitement des opérations institutionnelles*, 5 novembre 2002 (l'« Addenda au Livre blanc du Groupe de travail, traitement des opérations des clients institutionnels »). Le Livre blanc du Groupe de travail, traitement des opérations des clients institutionnels, et l'*Addenda au Livre blanc du Groupe de travail, traitement des opérations des clients institutionnels*, sont disponibles sur le site Internet de l'ACMC à l'adresse [www.cmca-acmc.ca](http://www.cmca-acmc.ca). Consulter également le *Communiqué des ACVM 33-401 Livre blanc de l'Association canadienne des marchés des capitaux sur le traitement des opérations institutionnelles en mode T+1*, ([www.cvmq.com/fr/courtiers/pdf/avis\\_33-401\\_f.pdf](http://www.cvmq.com/fr/courtiers/pdf/avis_33-401_f.pdf), avril 2001) Bulletin vol. XXXII, n° 14, 6 avril 2001. Une version anglaise du communiqué des ACVM est également disponible à l'adresse <http://www.osc.gov.on.ca/en/HotTopics/currentinfo/tplus1>. Une version française abrégée de celui-ci se trouve sur le site Internet de l'ACMC à l'adresse [www.cmca-acmc.ca](http://www.cmca-acmc.ca).

<sup>36</sup> Le 7 novembre 2001, le Groupe de travail chargé de la réglementation et des questions juridiques a initialement publié le *Livre blanc du Groupe de travail chargé de la réglementation et des questions juridiques : liste des questions d'ordre général et juridiques et liste détaillée des modifications qui devront être apportées à la réglementation*. Le 19 décembre 2002, le Groupe de travail chargé de la réglementation et des questions juridiques a publié une version révisée de la *Liste des questions d'ordre général et juridiques*, qui énumère les modifications fonctionnelles nécessaires afin d'appuyer le traitement direct; une version révisée de la *Liste détaillée des modifications qui devront être apportées à la réglementation*, qui énumère les modifications juridiques et réglementaires nécessaires afin d'appuyer le traitement direct; et une liste des *Articles inactifs ou supprimés de la liste détaillée des modifications qui devront être apportées à la réglementation* qui énumère les questions juridiques et réglementaires se rapportant au règlement le lendemain de l'opération, des articles qui, à l'heure actuelle, n'exigent aucun changement et des articles supprimés. Les ACVM ont aidé le Groupe de travail chargé de la réglementation et des questions juridiques à élaborer la liste détaillée des modifications qui doivent être apportées à la réglementation ainsi que la liste des questions d'ordre général et juridique. En 2002, les ACVM ont fourni une liste préliminaire des modifications réglementaires éventuelles en matière de valeurs mobilières en vue d'éliminer les obstacles au traitement direct au Canada et afin d'en faciliter la mise en œuvre.

<sup>37</sup> Les mesures ou modifications proposées dans la liste détaillée des modifications qui devront être apportées à la réglementation sont énumérées par type de lois ou de règlements et comprennent les règles ou règlements des ACVM, de l'ACCOVAM, de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (« ACCFM »), la Bourse de Toronto/Bourse de croissance TSX, Services de réglementation du marché inc., l'Association canadienne des paiements (« ACP ») et la Caisse canadienne de dépôt de valeurs Limitée (« CDS »).

l'ACMC<sup>38</sup>. Le but principal des normes et meilleures pratiques du Groupe de travail chargé des événements de marché consiste à faciliter la diffusion électronique de renseignements sur les droits et privilèges et les événements de marché des émetteurs vers les porteurs véritables, par l'entremise des intermédiaires en valeurs mobilières à paliers multiples du système de détention indirecte, au moyen d'un « *concentrateur central* »<sup>39</sup>. Un autre objectif important que visent les normes et meilleures pratiques du Groupe de travail chargé des événements de marché consiste à exiger que tous les paiements de droits et privilèges à l'égard de titres immobilisés auprès d'un dépositaire central soient effectués en fonds STPGV<sup>40</sup>.

#### 4 *Livre blanc du Groupe de travail chargé de la dématérialisation*

Le Groupe de travail chargé de la dématérialisation a publié à des fins de commentaires du public, le 31 janvier 2003, un Addenda à un Livre blanc de 2001 (l'« Addenda au Livre blanc du Groupe de travail chargé de la dématérialisation »)<sup>41</sup>. L'Addenda au Livre blanc du Groupe de travail chargé de la dématérialisation fait état du besoin de réduire la circulation des certificats en vue de réaliser le traitement direct et énonce les hypothèses et objectifs suivants relativement à la propriété des valeurs mobilières :

- *L'immobilisation* des titres, et le recours consécutif au système de détention indirecte et aux dépositaires centraux, continue de constituer le choix principal des intermédiaires financiers et de leurs clients pour la détention des titres<sup>42</sup>;
- La *dématérialisation* des valeurs mobilières et l'utilisation projetée de systèmes d'inscription directe constituent des solutions de rechange efficaces pour les investisseurs qui désirent détenir leurs valeurs mobilières sous forme *d'inscription en compte directe* non attestées par des certificats;
- Le droit d'un particulier d'exiger et de recevoir un certificat devrait continuer<sup>43</sup>.

<sup>38</sup> Le groupe de travail chargé des événements de marché a publié le 22 octobre 2002 le *Livre blanc relatif aux événements de marché portant sur la réduction des risques, sur les erreurs ainsi que sur les coûts pour les intermédiaires et les investisseurs*. Se reporter également à l'Avis 51-305 des ACVM — *Livre blanc sur les événements de marché et autres droits et privilèges de l'Association canadienne des marchés des capitaux* (octobre 2002) 25 OSCB 7971. L'Avis des ACVM est également disponible sur le site de l'Autorité à l'adresse [http://www.cvmq.com/fr/courtiers/pdf/51-305\\_avis\\_acvm\\_livre\\_blanc\\_f.pdf](http://www.cvmq.com/fr/courtiers/pdf/51-305_avis_acvm_livre_blanc_f.pdf). Le Groupe de travail chargé des événements de marché a également participé à la rédaction du Livre blanc sur les normes et meilleures pratiques de l'ACMC.

<sup>39</sup> Se reporter au Livre blanc sur les normes et meilleures pratiques de l'ACMC à la page 35.

<sup>40</sup> *Ibid.* à la page 35.

<sup>41</sup> Le Groupe de travail chargé de la dématérialisation (anciennement le Groupe de travail, élimination des certificats) a publié son *Livre blanc sur la dématérialisation* le 5 novembre 2001 (le « Livre blanc du Groupe de travail chargé de la dématérialisation »). Ce livre blanc a été suivi d'une publication de *commentaires* de la part des participants le 14 juin 2002 et ultérieurement d'un *addenda* le 31 janvier 2003 (l'« Addenda au Livre blanc du Groupe chargé de la dématérialisation »).

<sup>42</sup> Pour une discussion des systèmes de détention *directe* et *indirecte*, se reporter au document de discussion des ACVM sur la Loi uniforme sur le transfert des valeurs mobilières, aux pages 13 à 20. Dans le contexte d'un système de détention indirecte, l'expression *détention* de titres devrait recevoir une interprétation large afin d'inclure un intermédiaire qui tient un compte de titres pour un investisseur au crédit duquel sont portés les titres et les autres éléments d'actifs financiers, et auquel sont adossés des comptes de titres tenus par un intermédiaire d'un palier plus élevé pour le compte de l'intermédiaire du palier inférieur, et ainsi de suite en remontant la chaîne du système de détention indirecte jusqu'à ce qu'un intermédiaire donné (habituellement une chambre de compensation) soit le détenteur direct des titres ou des éléments d'actifs financiers. Se reporter au document de consultation sur le projet de LUTVM des ACVM, aux pages 13 à 20.

<sup>43</sup> Communiqué de l'ACMC, *Le public appuie les recommandations relatives aux valeurs mobilières sans certificat publiées par l'ACMC* (13 février 2003).

## 5. *Livres blancs du Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers*

Le 16 septembre 2003, le Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers, a publié un Addenda à son Livre blanc de 2002<sup>44</sup>. L'Addenda est axé principalement sur des questions de traitement postérieur aux opérations de détail se rapportant aux fonds d'investissement plutôt qu'aux autres produits habituels de détail, comme les titres de participation et les titres de créance, puisqu'une partie importante des titres de fonds d'investissement au Canada est détenue au *nom du client*<sup>45</sup>. Le Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers souligne que les opérations de détail visant les titres de créance et les titres de participation sont traitées, pour la plupart, selon le *modèle de prête-nom*, ce qui, essentiellement, est déjà un modèle de traitement direct<sup>46</sup>. Le *modèle de prête-nom* renvoie généralement à la détention des titres dans les *systèmes de détention indirecte*, c'est-à-dire au moyen d'un compte de valeurs mobilières tenu auprès d'un intermédiaire en valeurs mobilières. Contrairement à ce modèle, le *modèle d'activité au nom du client* renvoie la détention de valeurs mobilières dans le *système de détention directe*, où le porteur de titres possède une relation juridique directe avec l'émetteur (qu'il détienne les titres sous forme de certificat ou sans certificat).

L'Addenda formule un certain nombre de recommandations en vue d'augmenter l'efficacité, de minimiser les risques, de réduire les frais de traitement des opérations et d'améliorer le service à la clientèle grâce au traitement direct dans le contexte du *modèle d'activité au nom du client*. Il énonce les objectifs suivants d'ici juin 2005 :

- Conformité à 100 pour cent aux normes et meilleures pratiques du secteur de la part des participants du secteur
- Traitement direct à 99 pour cent (traitement électronique des opérations)

Le Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers a défini le traitement direct pour les produits des fonds d'investissement de détail comme le traitement électronique d'une opération d'un fond d'investissement entre les parties en cause à compter du début de l'opération auprès d'un courtier jusqu'au règlement, le respect des délais du secteur et des normes de qualité des données aux fins d'exactitude et d'exhaustivité. À l'instar des autres initiatives en matière de traitement direct, le parachèvement avec succès du traitement direct pour les opérations visant les fonds d'investissement est jugé constituer une démarche préalable nécessaire à l'évolution vers un règlement le lendemain de l'opération.

---

<sup>44</sup> Se reporter au *Livre blanc du Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers*, 16 avril 2002 (le « Livre blanc du Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers ») et à l'*Addenda au Livre blanc du Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers — fonds d'investissement et autres produits*, 16 septembre 2003 (l'« Addenda au Livre blanc du Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers »).

<sup>45</sup> Se reporter à l'Addenda au Livre blanc du Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers, à la page 5.

<sup>46</sup> Addenda au Livre blanc du Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers (résumé), à la page i.

## 6. *Livre blanc du Groupe de travail chargé des prêts de titres*

Le 31 janvier 2003, le Groupe de travail chargé des prêts de titres de l'ACMC a publié un Livre blanc faisant état de recommandations en vue d'autoriser le traitement direct d'opérations de prêts de titres<sup>47</sup> et proposant un certain nombre de normes et meilleures pratiques dans le Livre blanc des normes et meilleures pratiques de l'ACMC. Le but recherché par le Groupe de travail chargé des prêts de titres consiste à assurer le traitement électronique de toutes les opérations de prêts et d'emprunts de titres (en particulier les rappels et les reconnaissances) entre l'emprunteur, le prêteur et le dépositaire central<sup>48</sup>.

## E. **Sondages menés par les ACVM auprès des participants au marché**

En mai 2003, les ACVM ont demandé à environ mille sociétés canadiennes inscrites et à certains autres participants au marché de répondre au sondage intitulé *Évaluation de la préparation au traitement direct* afin d'évaluer l'état de préparation du secteur au Canada en vue du traitement direct<sup>49</sup>. De ces personnes, 732 ont répondu au sondage et l'ont rempli. Quoique quelque 52 pour cent des répondants au sondage ont déclaré qu'ils estimaient que leur organisation était préparée ou plutôt préparée en vue du traitement direct, leur évaluation n'est pas soutenue par les réponses à plusieurs des questions quantitatives relativement au progrès. En d'autres mots, un nombre imposant d'organisations croient qu'elles sont plus prêtes qu'elles ne le sont véritablement. Il y a une certaine crainte au sujet du fossé apparent entre les autoévaluations des sociétés quant à leur état de préparation et le degré réel de préparation. La réalisation du traitement direct à l'échelle du secteur pour le milieu de 2005 est une entreprise longue et complexe qui ne sera vraisemblablement pas couronnée de succès à moins que les sociétés n'y consacrent déjà temps et efforts.

Les ACVM mèneront un deuxième sondage plus tard cette année auprès du même groupe afin d'établir le progrès réalisé par les participants au marché.

Les ACVM ont également mené un sondage distinct auprès de vingt participants clés à l'infrastructure », soit les gardiens, les agents des transferts, les bourses, les fournisseurs de services tiers et les chambres de compensation. Les objectifs du sondage consistaient à déterminer l'importance relative des questions du point de vue de l'infrastructure des marchés des capitaux canadiens qui ont besoin d'être réglées en

<sup>47</sup> Se reporter au *Livre blanc sur les prêts de titres du Groupe de travail chargé des prêts de titres* de l'ACMC, 31 janvier 2003 (le « Livre blanc du Groupe de travail chargé des prêts de titres »).

<sup>48</sup> Se reporter au Livre blanc sur les normes et meilleures pratiques de l'ACMC à la page 48.

<sup>49</sup> Se reporter à l'*Avis 33-371 du personnel des ACVM / de la CVMQ Sondage des ACVM sur l'état de préparation au traitement direct*, (21 février 2003) 26 OSCB 1568; à l'*Avis du personnel des ACVM — Sondage des ACVM sur l'état de préparation au traitement direct*, (16 mai 2003) 26 OSCB 3717; à l'*Avis 33-307 du personnel des ACVM - Liste des firmes canadiennes, inscrites ou non, qui ont répondu au sondage des ACVM sur l'état de préparation au traitement direct*, (Bulletin XXXIV, n° 28, 18 juillet 2003); à l'*Avis 33-308 du personnel des ACVM - Publication du rapport concernant le sondage sur l'état de préparation au traitement direct sur le site Web de la CVMQ et de l'Évaluation de la préparation au traitement direct (STP) par les autorités canadiennes en valeurs mobilières*, (Bulletin XXXIV, n° 37, 19 septembre 2003); et à l'*Avis 33-309 du personnel des ACVM - The CSA STP Infrastructure Survey Report is Now Available on the OSC Web Site*, (19 décembre 2003)

vue de réaliser le traitement direct et d'évaluer l'engagement actuel des ressources à l'infrastructure envers le traitement direct. Les résultats du sondage sur le sujet démontrent que les participants à l'infrastructure ont beaucoup d'avance sur le secteur dans son ensemble à l'égard de la réalisation de la conformité au traitement direct. Toutefois, cet écart est grandement réduit si l'on ne prend en considération que les répondants de taille importante<sup>50</sup>. Nous avons également mené des entrevues de suivi auprès de dix sociétés à l'infrastructure. Ces participants ont déclaré que leurs opérations et systèmes internes actuels sont soit conformes ou presque conformes, soit qu'ils ont entrepris des projets importants en vue d'assurer la conformité.

Au cours de la fin des années 1990, le secteur des valeurs mobilières canadien a entrepris un effort semblable alors qu'il préparait les systèmes technologiques en vue du passage à l'an 2000. Afin de surveiller les progrès et d'encourager les sociétés à engager des ressources en vue de la préparation au passage à l'an 2000, les ACVM ont obligé toutes les personnes inscrites à déposer une attestation quant à l'état de préparation en vue du passage à l'an 2000<sup>51</sup>. Ces attestations étaient obligatoires et nécessitaient la signature du chef de la direction de la société inscrite. Les ACVM évaluent la pertinence d'adopter une approche semblable avec le traitement direct.

**Question n° 1 : Si les ACVM devaient mettre en œuvre des attestations obligatoires relatives à l'état de préparation au traitement direct, quel devrait être l'objet de ces attestations?**

#### **F. Étalonnage des initiatives du secteur canadien**

Dans le cadre de notre surveillance, nous croyons nécessaire d'évaluer les efforts du secteur en vue de réaliser le traitement direct et d'en faire une comparaison avec les initiatives semblables menées aux États-Unis. Le Comité du traitement direct des ACVM a expédié une lettre le 7 novembre 2003 demandant à l'ACMC de déterminer les tâches clés dans le cadre du chemin critique vers le traitement direct, les objectifs pour 2003 et 2004 et de les comparer aux efforts faits aux États-Unis. L'ACMC a indiqué qu'elle ne sera pas en mesure de répondre à la lettre avant le deuxième trimestre de 2004. Les ACVM estiment qu'il est essentiel que l'ACMC détermine un chemin critique, évalue ses progrès par rapport aux démarches précisées par le chemin critique et le compare aux progrès réalisés aux États-Unis. Le secteur américain a indiqué qu'il réexaminera plus tard cette année la question de l'évolution vers un règlement le lendemain de l'opération. Si l'ACMC n'est pas en mesure d'évaluer ses progrès, ou si elle constate que le Canada a au moins douze mois de retard par rapport aux États-Unis, il est peu vraisemblable que les marchés des capitaux canadiens puissent atteindre leurs objectifs en matière de traitement direct au même moment que les marchés américains.

---

26 OSCB 8149. La plupart des avis, communiqués et rapports de sondages sont disponibles en version française à l'adresse [www.cvmq.com/fr/courtiers/stp.asp](http://www.cvmq.com/fr/courtiers/stp.asp).

<sup>50</sup> Les participants du secteur de taille importante sont ceux qui ont des effectifs d'au moins 100 employés.

<sup>51</sup> Se reporter à l'Énoncé de la Norme canadienne 33-106 — *Rapports sur la préparation à l'an 2000* et à la Norme canadienne 33-106 — *Rapports sur la préparation à l'an 2000* (1998) Bulletin vol. XXIX, n° 40, 16 octobre 1998.

**Question n° 2 : Est-il important pour le caractère concurrentiel des marchés des capitaux canadiens de mettre en œuvre le traitement direct en même temps que les États-Unis? Veuillez motiver votre réponse. Existe-t-il des facteurs ou des défis qui sont propres aux marchés des capitaux canadiens?**

**Question n° 3 : L'ACMC devrait-elle être tenue, entre autres, de déterminer un chemin critique afin d'atteindre les objectifs déterminés en matière de traitement direct? Le cas échéant, quelles démarches et quels objectifs devraient être inclus?**

## PARTIE III : IMPOSITION D'EXIGENCES — RÉPONSE DES ACVM AU SECTEUR

### A. Introduction — obstacles juridiques et réglementaires au traitement direct

L'ACMC a fait de nombreuses représentations auprès des ACVM, aux gouvernements, aux organismes gouvernementaux ainsi qu'à d'autres groupes, pour présenter les mesures juridiques et réglementaires clés que le secteur estime nécessaires en vue de mettre en œuvre les démarches clés en matière de traitement direct et afin d'améliorer l'efficacité et la solidité du système de compensation et de règlement des valeurs mobilières canadien<sup>52</sup>. Même si plusieurs de ces mesures constituent des projets de nouvelles règles, d'autres sont des modifications à des règles existantes, dont des modifications projetées au Règlement 81-102 se rapportant aux fonds d'investissement, ainsi qu'à la définition de « valeurs mobilières » dans les lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique. Ces nouvelles mesures et modifications sont destinées à favoriser les six démarches clés suivantes en matière de traitement direct au Canada :

1. Appariement des opérations institutionnelles — Améliorer le traitement des opérations institutionnelles au Canada entre leur conclusion et leur règlement, notamment le processus de confirmation et d'affirmation, qui permet aux parties visées de s'entendre le jour même (ou le « jour de l'opération ») sur les modalités (y compris les modalités de règlement) des opérations sur titres exécutées pour le compte d'un investisseur institutionnel. On parle également de comparaison et d'appariement le jour de l'opération.

2. Déclaration des événements de marché — Améliorer le processus de communication des émetteurs ou des initiateurs concernant les *droits et privilèges* (également appelés *événements de marché*) dans un format normalisé ou dont les données sont définies,<sup>53</sup> par l'entremise d'intermédiaires, aux propriétaires véritables de titres.

3. Utilisation du STPGV pour les paiements relatifs aux droits et privilèges — Faire en sorte que les émetteurs et les initiateurs fassent leurs *paiements relatifs aux droits et privilèges* (comme les paiements de dividendes ou d'intérêts, ou le règlement de titres dans le cadre de rachats ou d'offres publiques d'achat) au moyen du Système de transfert de paiements de grande valeur (« STPGV »), lorsque ces paiements relatifs aux droits et privilèges sont effectués à une chambre de compensation (ou

---

<sup>52</sup> Depuis 2000, l'ACMC a écrit à de nombreux gouvernements, organismes gouvernementaux, organismes de réglementation, comités et autres organismes, dont les suivants : les ACVM, et, distinctement, la CVMQ, la *British Columbia Securities Commission*, la Commission des valeurs mobilières du Québec (maintenant connue sous la désignation de l'Autorité des marchés financiers), l'*Alberta Securities Commission*, la *Manitoba Securities Commission*, la *Nova Scotia Securities Commission*, la *Prince Edward Island Securities Commission* et la *Saskatchewan Securities Commission*; l'ACP, la Bourse de Toronto; le Comité de personnes averties nommées par le gouvernement fédéral; le Comité d'étude de cinq ans nommé par le ministère des Finances de l'Ontario; le projet des premiers ministres visant l'établissement d'un cadre législatif pancanadien en matière de valeurs mobilières; le *B.C. Provincial Treasury*; le Comité permanent des finances de la Chambre des communes; le gouvernement de l'Île-du-Prince-Édouard, le gouvernement du Nouveau-Brunswick, le gouvernement de la Nouvelle-Écosse et le ministère des Finances du Québec. L'ACMC et les ACVM ont également tenu plusieurs rencontres depuis 2000 afin de discuter du traitement direct et des projets de règlement le lendemain de l'opération.

à un prête-nom de la chambre de compensation) en qualité de porteur inscrit ou de porteur de titres cotés.

4. Amélioration du traitement des opérations sur titres détenus au nom du client pour les fonds d'investissement — Améliorer le traitement des opérations des fonds d'investissement en ce qui concerne le *modèle d'activités au nom du client* qui s'oppose au modèle de prête-nom.

5. Dématérialisation et immobilisation — Accroître l'*immobilisation* et l'évolution vers la *dématérialisation* des titres cotés afin de réduire le transfert des certificats lors du règlement des opérations sur de tels titres entre les participants au marché.

6. Prêts de titres — Améliorer le traitement des opérations de prêts de titres et, en particulier, implanter une fonctionnalité électronique pour le rappel des titres prêtés.

Nous abordons, dans le cadre des rubriques suivantes du document de discussion, les demandes présentées par l'ACMC en vue de mesures réglementaires ou juridiques dans le contexte de ces démarches.

## **B. Appariement des opérations institutionnelles le jour de l'opération**

L'amélioration du traitement postérieur à l'opération et avant le règlement des opérations institutionnelles, particulièrement le processus de *confirmation*<sup>54</sup> et d'*affirmation*<sup>55</sup>, est essentiel pour encourager le traitement direct au Canada. Dans le processus de confirmation et d'affirmation, ou de *comparaison et d'appariement*, les modalités de l'opération (y compris les modalités de règlement) d'une opération sur valeurs mobilières exécutée pour le compte d'un investisseur institutionnel sont comparées par toutes les parties visées, qui en conviennent, avant que l'opération ne soit remise aux fins de compensation et de règlement au dépositaire central/à la contrepartie centrale. L'ACMC suggère que le processus de confirmation et d'affirmation soit réalisé le jour de l'opération.

### *1. Problèmes actuels qui caractérisent le traitement des opérations institutionnelles*

Les opérations institutionnelles sont beaucoup plus compliquées que les opérations de détail puisqu'elles comportent des montants d'argent et des quantités de titres bien plus importants, davantage de parties et d'étapes dans le traitement entre la saisie de l'ordre et le règlement. Le Groupe de travail, traitement des opérations institutionnelles de l'ACMC, a analysé les activités actuelles postérieures à l'exécution et avant le règlement des gestionnaires de portefeuille<sup>56</sup> des courtiers, des gardiens et de la Caisse

---

<sup>53</sup> Le terme « *initiateur* » est réputé avoir le sens donné au terme « *pollicitant* » au paragraphe 89(1) de la *Loi sur les valeurs mobilières* (Ontario).

<sup>54</sup> La confirmation constitue généralement le processus par lequel un courtier avise son client institutionnel (par ex., un gestionnaire de portefeuille) des modalités d'une opération et permet au client d'indiquer son accord avec l'opération ou de la remettre en question. Se reporter au Glossaire de l'ACMC.

<sup>55</sup> L'affirmation constitue généralement le processus suivant la confirmation des modalités de l'opération entre le courtier et le client institutionnel aux termes duquel une opération est envoyée, vérifiée et corrigée (le cas échéant) avant d'être transmise en vue d'un règlement. Se reporter au Glossaire de l'ACMC.

<sup>56</sup> Le terme « *gestionnaire de portefeuille* » est utilisé au sein du secteur afin de désigner globalement les *acheteurs* du secteur. Ils fournissent des conseils en matière de placement à leurs clients et possèdent généralement un pouvoir discrétionnaire à

canadienne de dépôt de valeurs limitée (« CDS »), soit les parties principales qui participent au traitement des opérations institutionnelles. Le Groupe de travail, traitement des opérations institutionnelles a cerné quatre problématiques qui entraînent des retards dans le traitement des opérations et des inefficiences, et qui contribuent à l'accroissement du risque quant au règlement :

- technologie insuffisante;
- synchronisation des activités (par ex., répartitions manquantes ou en retard, avis d'exécution manquants ou en retard);
- intégrité des données;
- comptabilité (par ex., règlement au moyen de répartitions sous-jacentes plutôt que par blocs)<sup>57</sup>.

(i) Technologie insuffisante

Selon le Groupe de travail, traitement des opérations institutionnelles, la technologie insuffisante est la cause principale des problèmes se rapportant au traitement des opérations institutionnelles au Canada. La technologie insuffisante signifie une dépendance excessive au traitement manuel, l'absence d'une fonctionnalité en temps réel, l'absence d'interfaces normalisés et d'interopérabilité, et de piètres mécanismes de communication. De nombreux messages envoyés par des gestionnaires de portefeuille et des courtiers le sont manuellement par téléphone ou par télécopieur<sup>58</sup>. En outre, le destinataire de ces messages doit manuellement saisir de nouveau les renseignements, ce qui augmente la probabilité d'erreurs, ce qui exige également une intervention manuelle afin de corriger l'erreur. Ainsi, le processus dans son ensemble en vue de compenser et de régler une opération est retardé. L'absence d'une fonctionnalité en temps réel est un problème qui doit être solutionné. Les messages entre les parties à une opération institutionnelle sont, pour la plupart, traités en grande partie par lots, à la fin de la journée, plutôt qu'en temps réel ou presque en temps réel.

Présentement, les parties, pour la plupart, ont recours à des protocoles de communication différents, qui peuvent être assortis de normes différentes quant aux messages et ne pas être interopérables. En conséquence, les messages reçus par des protocoles incompatibles doivent être traités manuellement, ce qui se solde par une plus forte chance d'erreur et des retards en matière de traitement. En outre, les moyens de communication entre plusieurs parties institutionnelles sont inefficaces. Par exemple, un gestionnaire de portefeuille n'a pas accès en ligne à CDS en vue de surveiller l'état de son opération ni n'a-t-il la faculté d'empêcher une opération qui échoue en corrigeant les modalités de règlement en

---

l'égard des comptes de leurs clients. Certains gestionnaires de portefeuille sont inscrits aux termes de la loi provinciale sur les valeurs mobilières.

<sup>57</sup> Se reporter au Livre blanc du Groupe de travail, traitement des opérations institutionnelles, aux pages 18 à 22.

<sup>58</sup> Plus précisément, presque tous les avis d'exécution sont expédiés par téléphone, environ 20 pour cent des répartitions sont expédiées par téléphone ou par télécopieur et la plupart des confirmations de la part des courtiers, particulièrement les courtiers de moins grande envergure, sont envoyées par courrier (10 à 15 pour cent) ou par télécopieur (40 à 60 pour cent). Se reporter au Livre blanc du Groupe de travail, traitement des opérations institutionnelles, à la page 18.

ligne<sup>59</sup>. Il doit se fier au courtier ou au gardien, qui possède l'accès en ligne à CDS, afin de l'aviser verbalement ou par télécopie de l'opération qui a échoué avant qu'il ne puisse corriger les modalités<sup>60</sup>.

(ii) Synchronisation des activités

La deuxième cause des problèmes dans le cadre du traitement des opérations institutionnelles se rapporte à la synchronisation de diverses étapes dans le cadre du processus d'opération, en particulier, des avis d'exécution manquants ou en retard et des répartitions manquantes ou en retard. Selon le Groupe de travail, traitement des opérations institutionnelles, cinq pour cent des opérations ne sont pas réglées en temps opportun puisque le gestionnaire de portefeuille fournit au courtier les répartitions ou les directives sur les blocs relativement en retard<sup>61</sup>. Ces retards du gestionnaire de portefeuille entraînent un retard dans le traitement et le règlement de l'opération dans son ensemble puisque le gardien ne traite pas l'opération tant qu'il n'a pas reçu des directives du gestionnaire de portefeuille<sup>62</sup>.

(iii) Intégrité des données et questions comptables

Tel qu'il a été observé par le Groupe de travail, traitement des opérations institutionnelles, les questions se rapportant à l'intégrité des données et les questions comptables constituent également une problématique dans le milieu actuel du traitement des opérations institutionnelles. Les données incorrectes sont la cause principale des opérations qui échouent sur le marché canadien. Afin qu'une opération institutionnelle soit traitée et réglée au plus tard le troisième jour après l'opération, toutes les modalités de l'opération ou *éléments de données de l'opération*<sup>63</sup> doivent être acceptées par toutes les parties visées qui participent au traitement de l'opération postérieurement à celle-ci. Les parties visées doivent prendre en charge des éléments de données pour lesquelles elles sont responsables. Selon le Groupe de travail, traitement des opérations institutionnelles, il arrive à l'occasion que les gestionnaires de portefeuille ne fournissent pas certains éléments de données, par exemple l'identificateur de titre, ce qui rend le règlement presque impossible sauf si le courtier ou le gardien engage le temps et les ressources nécessaires afin de téléphoner au gestionnaire de portefeuille dans le but d'obtenir les éléments de données manquants<sup>64</sup>. De plus, il n'existe aucune norme de tolérance à l'échelle du secteur sur la façon de résoudre des données incorrectes ou incomplètes. En outre, le règlement au moyen de *répartitions* plutôt que par *blocs* entraîne des retards de traitement puisque le gestionnaire de portefeuille effectue habituellement la ventilation de l'opération en blocs par répartition aux comptes clients, que le courtier doit saisir auprès de CDS comme des opérations distinctes, chacune avec ses propres identificateurs. Le courtier doit alors effectuer le renvoi entre ces identificateurs et les données fournies

---

<sup>59</sup> Livre blanc du Groupe de travail, traitement des opérations institutionnelles, à la page 19.

<sup>60</sup> *Ibid.*, à la page 19.

<sup>61</sup> *Ibid.*, à la page 19.

<sup>62</sup> *Ibid.*, à la page 20.

<sup>63</sup> Les modalités essentielles de l'opération ou les éléments de données comprennent les identificateurs de titre, les identificateurs de courtiers (ex., courtier exécutant par rapport à courtier de compensation), le prix, la commission et le numéro du compte client. Souvent il n'y a pas de correspondance entre ces modalités que le courtier a transmis à CDS et les directives reçues par le gardien du gestionnaire de portefeuille.

<sup>64</sup> Livre blanc du Groupe de travail, traitement des opérations institutionnelles, à la page 21.

par le gestionnaire de portefeuille. Cette étape entraîne des retards de traitement et augmente la possibilité qu'un identificateur incorrect (élément de données) soit utilisé, ce qui se solde par une intervention manuelle afin de corriger cette erreur<sup>65</sup>.

## 2. *Demande de la part de l'ACMC en vue d'imposer l'appariement le jour de l'opération*

L'ACMC a déterminé comme initiative réglementaire la plus importante en vue d'appuyer les étapes de traitement des opérations institutionnelles le besoin que les ACVM imposent aux participants au marché la réalisation de la confirmation et de l'affirmation, ou de l'appariement, le jour de l'opération. Selon le Livre blanc des normes et meilleures pratiques de l'ACMC, le but ultime de l'ACMC consiste à obtenir d'ici juin 2005 un appariement à 99 pour cent à l'échelle du secteur des opérations du marché intérieur à la date de l'opération. Présentement, seulement 4,6 pour cent des opérations du marché intérieur en moyenne sont confirmées et affirmées ou appariées à la date de l'opération par rapport à 23 pour cent aux États-Unis<sup>66</sup>.

L'ACMC a argumenté qu'un règlement des ACVM est nécessaire pour les trois motifs suivants : premièrement, il n'existe présentement aucune règle ni aucun règlement des ACVM qui régissent l'appariement postérieur à l'opération entre les trois parties à une opération institutionnelle. Deuxièmement, les opérations institutionnelles ne possèdent aucun mécanisme ni système formel qui faciliterait la comparaison des opérations ou leur appariement. Ceci contraste avec les divers systèmes et les pratiques de traitement et de règlement qui se sont établies sur les marchés des capitaux canadiens pour les opérations non institutionnelles, par exemple : 1) les opérations « entre courtiers », qui sont fréquemment associées aux opérations de détail à l'égard des titres cotés qui sont généralement appariés ou confirmés sur une bourse ou un autre marché; 2) les opérations directes entre deux adhérents de la CDS sur des titres non cotés qui sont effectivement appariés grâce aux installations du système de confirmation et d'affirmation des opérations de CDS<sup>67</sup>; et 3) les opérations sur titres d'organismes de placement collectif (OPC) et de fonds distincts, où les installations de FundSERV<sup>68</sup> procurent un mécanisme pour l'appariement, ce qui mène au règlement des parts du fonds d'investissement pour les clients de détail. Troisièmement, le marché américain a de l'avance dans le

---

<sup>65</sup> *Ibid*, à la page 22.

<sup>66</sup> *CCMA June 2003 Report Card: Affirmation of Domestic Institutional Transactions*. Les données excluent les opérations réglées le même jour par l'entremise de CDS (ex., les titres du marché monétaire, etc.). Il est prévu que les titres de participation soient inclus dans des rapports à l'avenir. Environ 90 pour cent des opérations institutionnelles aux États-Unis sont présentement affirmées le lendemain de l'opération comparativement au Canada où un taux estimatif de 45 pour cent des opérations font l'objet d'une affirmation le lendemain de l'opération. Se reporter à la lettre datée du 27 mai 2003 du président de l'ACMC, M. Tom MacMillan, adressée au président des ACVM, M. Stephen Sibold (lettre expliquant les motifs pour lesquels l'ACMC croit qu'il devrait exister des règlements des commissions des valeurs mobilières exigeant l'appariement des modalités des opérations à la date de l'opération); disponible en anglais sur le site de l'ACMC à l'adresse [www.ccma-acmc.ca](http://www.ccma-acmc.ca). Une version française est disponible sur le site Internet de l'Autorité à l'adresse suivante : <http://www.cvmq.com/fr/courtiers/stp.asp>.

<sup>67</sup> L'ACCOVAM propose une règle qui exigera de ses membres qu'ils confirment et affirment les opérations « entre courtiers » sur des titres non cotés dans l'heure suivant l'exécution de l'opération par l'entremise du système de confirmation et d'affirmation de CDS. Se reporter au règlement 800.49 de l'ACCOVAM (13 février 2004). Le texte français de ce règlement est accessible à l'adresse suivante : [http://www.ida.ca/Files/Regulation/RegProposals/Regulation\\_800\\_Trading\\_And\\_Delivery\\_fr.pdf](http://www.ida.ca/Files/Regulation/RegProposals/Regulation_800_Trading_And_Delivery_fr.pdf)

<sup>68</sup> Pour de plus amples renseignements concernant FundSERV, consulter l'adresse [www.fundserv.ca](http://www.fundserv.ca).

cadre de l'appariement des opérations institutionnelles en raison des systèmes de comparaison et d'appariement des opérations disponibles tels que le système DTCC ID<sup>69</sup>.

L'ACMC a examiné le rôle d'un dispositif qui fournirait des installations centralisées pour la confirmation et l'affirmation d'opérations institutionnelles sur le marché canadien. L'ACMC est parvenue à la conclusion qu'un dispositif appelé *Matching Utility* (fournisseur de services d'appariement)<sup>70</sup> est facultatif. En conséquence, l'ACMC n'a pas demandé l'obligation de recourir à un fournisseur de services d'appariement. Ce point de vue est exprimé dans le Livre blanc sur les normes et meilleures pratiques de l'ACMC, où l'ACMC a déterminé les normes et meilleures pratiques selon deux scénarios possible à l'avenir : l'un sans connectivité à un fournisseur de services d'appariement et l'autre avec connectivité à un fournisseur de services d'appariement.

### 3. Réponse des ACVM : règlement

Les ACVM conviennent avec l'ACMC que les inefficiences du traitement des opérations institutionnelles après leur exécution constituent les préoccupations les plus pressantes en matière d'efficacité opérationnelle auxquelles font face les marchés des capitaux canadiens aujourd'hui. Les ACVM sont également préoccupées du fait que des progrès insuffisants ont été réalisés en raison d'une absence d'objectifs explicites, de lignes directrices en matière de mise en œuvre, d'orientation réglementaire et d'encouragement aux entreprises en vue de promouvoir l'adoption du traitement direct par les participants au marché. Une entente quant aux modalités des opérations ou quant aux *éléments des données de l'opération* doit intervenir dès que possible de sorte à ce que les erreurs et les irrégularités des opérations puissent être repérées rapidement dans le processus de compensation et de règlement. Les erreurs de saisie des modalités des opérations pourraient entraîner des livres et registres inexacts, une augmentation des coûts et des risques du marché et de crédit accrus, ce qui pourrait ensuite entraîner des perturbations systémiques sur le marché. Le rapport du CSPR-OICV suggère que la rapidité et l'exactitude dans la vérification des opérations et dans l'appariement des instructions de règlement constituent un préalable essentiel pour éviter les défaillances de règlement, en particulier lorsque le cycle de règlement est relativement bref.<sup>71</sup> Les ACVM proposent d'obliger les courtiers et les conseillers participant à une opération institutionnelle de s'assurer que les modalités de l'opération sont confirmées et affirmées, ou appariés, au plus tard à la fermeture des bureaux le jour de l'opération. Le règlement et l'instruction générale sont publiés de concert avec le présent document de discussion et

<sup>69</sup> Le système DTCC ID aux États-Unis facilitait généralement l'appariement des opérations entre le gestionnaire de portefeuille, le courtier et le gardien. Le système DTCC ID était exploité par la Depository Trust and Clearing Corporation (« DTCC »), qui propriétaire à part entière de Depository Trust Company et de National Securities Clearing Corporation, toutes deux des chambres de compensation inscrites aux États-Unis. Le système, maintenant connu sous le nom d'Omgeo OASYS TradeMatch, est présentement exploité par Omgeo, entité en coentreprise formée de DTCC et de Thomson Financial en 2001. Se reporter à la publication Global Joint Venture Matching Services – US, LLC; Order Granting Exemption from Registration as a Clearing Agency, SEC Release No. 34-44188; File No. 600-32, 17 avril 2001.

<sup>70</sup> L'ACMC a défini un fournisseur de services d'appariement comme un modèle logiciel qui permet l'appariement continu en temps réel de données de l'opération postérieurement à l'exécution jusqu'au moment de la transmission d'une opération appariée en vue du règlement auprès d'un fournisseur de services de dépositaire central ou d'une contrepartie centrale.

<sup>71</sup> Rapport du CSPR-OICV au par. 3.10.

sont résumées ci-dessous.

(i) Imposition d'une obligation d'appariement des opérations

Le règlement exige des courtiers et des conseillers en valeurs mobilières (c'est-à-dire les conseillers qui disposent d'un pouvoir discrétionnaire en matière de gestion de portefeuille par comptes clients) de prendre toutes les mesures nécessaires en vue de l'appariement d'une opération dès que possible après l'exécution de l'opération, soit au plus tard à fermeture des bureaux le jour de l'opération<sup>72</sup>. L'expression *fermeture des bureaux* n'est pas définie dans le règlement, mais pourrait être définie en vue de procurer une plus grande certitude, comme étant 17 h ou 20 h (la dernière heure à laquelle CDS accepte des affirmations d'opérations de fin de journée pour le dernier cycle de règlement par lots de la journée). Afin de permettre l'appariement des opérations exécutées pour le compte de clients institutionnels le jour de l'opération, les courtiers, les conseillers et les gardiens seront tenus de comparer les éléments de données des opérations dès que possible après l'exécution de l'opération. Nous recommandons l'entrée en vigueur du règlement proposé le 1<sup>er</sup> juillet 2005.

Les ACVM ont observé que certaines des règles existantes des OAR imposent des obligations aux courtiers en vue d'assurer la confirmation et l'affirmation rapide des opérations exécutées pour le compte des clients institutionnels, dont une exigence que les courtiers obtiennent l'accord de leurs clients en vue de faciliter la confirmation et l'affirmation rapides des opérations<sup>73</sup>. Puisque les OAR s'acquittent de la fonction principale de conformité pour le compte de leurs membres, ils pourraient être en meilleure position afin de surveiller la conformité à une règle d'appariement des opérations.

**Question n° 4 : Les ACVM devraient-elles exiger des participants au marché qu'ils appariement les opérations institutionnelles à la date d'opération? Serait-il plus efficace de modifier les règles des OAR en vue d'exiger l'appariement des opérations le jour de l'opération plutôt que d'adopter le règlement? La date d'entrée en vigueur du 1<sup>er</sup> juillet 2005 est-elle réaliste?**

**Question n° 5 : Est-il nécessaire de prévoir une définition de la fermeture des bureaux? Le cas échéant, quelle heure devrait être désignée comme la fermeture des bureaux?**

Le règlement et l'instruction générale fournissent une orientation sur ce que nous entendons par le processus de *comparaison des données d'opérations*<sup>74</sup>. L'instruction générale énonce que les éléments de données de l'opération sont ceux qui sont prévus dans les normes et meilleures pratiques reconnues par le secteur, et comprennent les éléments de données de l'opération qui doivent être indiqués dans les

---

<sup>72</sup> Articles 3.1 et 3.3 du règlement.

<sup>73</sup> Se reporter, par exemple, au Règlement 800.31 de l'ACCOVAM.

<sup>74</sup> Article 1.2 du règlement et article 1.5 de l'instruction générale.

confirmations d'opération fournies aux clients conformément à la législation en valeurs mobilières<sup>75</sup> et aux règles du marché ou des OAR<sup>76</sup>. La plupart de ces éléments font également partie des exigences des ACVM en matière de piste de vérification électronique qui sont énoncées dans la Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation*<sup>77</sup>.

**Question n° 6 : Le règlement devrait-il déterminer et exiger expressément l'appariement de chaque élément de données d'une opération ou suffit-il que le règlement impose une obligation générale d'appariement le jour de l'opération et que l'on se fie aux normes et meilleures pratiques du secteur pour ce qui est des modalités?**

**Question n° 7 : Les ACVM devraient-elles se fier aux normes et meilleures pratiques établies par le Groupe de travail, traitement des opérations des clients institutionnels?**

L'application du règlement se limite aux titres admissibles au dépôt et exclut les opérations dont les modalités de règlement ont été convenues expressément par les parties, les opérations visant le placement de titres, les opérations sur les titres d'un OPC et les opérations sur titres qui doivent être réglées à l'étranger.<sup>78</sup>

**Question n° 8 : Les ACVM sollicitent les commentaires sur la portée du règlement. Avons-nous déterminé les opérations et les genres de titres indiqués qui devraient être régis par les obligations de réaliser la comparaison et l'appariement des opérations avant la fin du jour de l'opération ainsi que le règlement avant la fin du troisième jour après l'opération? Avons-nous restreint convenablement la règle aux opérations sur les titres cotés du marché secondaire?**

(ii) Entente d'appariement

Les courtiers sont tenus de conclure une « *entente d'appariement* » avec chaque client institutionnel avant de pouvoir ouvrir un compte ou d'exécuter des opérations pour le compte du client selon une méthode de paiement contre livraison ou de livraison contre paiement<sup>79</sup>. L'entente d'appariement est destinée à exiger que l'ensemble des investisseurs institutionnels apparie les opérations avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération.

Les conseillers en valeurs inscrits sont touchés par le règlement. Conformément au règlement, le conseiller en valeurs qui donne l'ordre à un courtier d'exécuter une opération sur titres admissibles au dépôt pour le compte d'un ou de plusieurs clients du conseiller en valeurs doit prendre toutes les

<sup>75</sup> Se reporter, par exemple, à l'article 36 de la LVMO.

<sup>76</sup> Se reporter, par exemple, à la Règle 2-405 de la TSX et au Règlement 200.1h) de l'ACCOVAM.

<sup>77</sup> Se reporter à la partie 11 du règlement intitulée Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation*.

<sup>78</sup> Article 2.1 et définition de *titre admissible au dépôt* du règlement.

<sup>79</sup> Article 3.2 du règlement.

mesures nécessaires pour apparier l'opération dès que possible après son exécution mais en aucun cas après la fermeture des bureaux le jour de l'opération<sup>80</sup>. Le règlement interdit à un conseiller en valeurs d'ouvrir un compte auprès d'un courtier et de lui donner l'ordre d'exécuter une opération sur titres admissibles au dépôt pour le compte d'un ou de plusieurs clients sous-jacents aux termes d'une entente de paiement contre livraison ou de livraison contre paiement sauf si le conseiller en valeurs a conclu une entente d'appariement avec le courtier<sup>81</sup>. Ces exigences imposées aux conseillers en valeurs sont les mêmes que les exigences imposées aux courtiers. Puisque les autorités en valeurs mobilières canadiennes réglementent les conseillers en valeurs, les dispositions exigent directement des conseillers en valeurs qu'ils prennent toutes les mesures nécessaires afin de s'assurer que les opérations sont apparées au plus tard à la fermeture des bureaux le jour de l'opération. Il n'est pas nécessaire, dans ce cas, de se fier aux modalités de l'entente d'appariement et l'application du droit contractuel par un courtier. Les investisseurs institutionnels qui ne sont pas inscrits ou qui ne sont pas réglementés par les autorités en valeurs mobilières (par exemple les caisses de retraite et les compagnies d'assurance) ne seront liés que par le droit contractuel par entente d'appariement.

**Question n° 9 : La méthode contractuelle constitue-t-elle la façon la plus pratique d'assurer que la totalité ou presque des *acheteurs* au sein du secteur apparieront leurs opérations avant la fin du jour de l'opération?**

Le règlement prévoit une exception à l'appariement des opérations le jour de l'opération lorsque des corrections aux modalités des opérations sont nécessaires, à la condition que l'appariement ait lieu au plus tard à la fermeture des bureaux le lendemain de l'opération<sup>82</sup>.

**Question n° 10 : Devrait-on permettre une exception à l'obligation de l'appariement d'une opération le jour de l'opération lorsque les parties sont incapables de convenir des modalités de l'opération avant la fin du jour de l'opération et sont tenues, en conséquence, de corriger les éléments de données de l'opération avant l'appariement?**

---

<sup>80</sup> Article 3.3 du règlement.

<sup>81</sup> Article 3.4 du règlement.

<sup>82</sup> Article 3.5 du règlement. Se reporter également à l'alinéa 1.5(3) du règlement.

**Question n° 11 : Les personnes inscrites devraient-elles être tenues de signaler toutes les exceptions à l'appariement avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération? Le cas échéant, qui devrait recevoir le rapport (p. ex., une chambre de compensation reconnue, un OAR et(ou) les autorités en valeurs mobilières)?**

(iii) Fournisseur de services d'appariement

Le règlement permet que la comparaison et l'appariement des opérations soient entreprises par l'entremise des installations ou des services exploités par une chambre de compensation reconnue, une bourse reconnue, un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ou un « fournisseur de services d'appariement »<sup>83</sup>. Un fournisseur de services d'appariement est défini dans le règlement comme une personne qui fournit des installations centralisées de comparaison des données sur les opérations et qui a déposé les renseignements exigés à l'exclusion d'une chambre de compensation reconnue, de toute Bourse reconnue ou de tout système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations.<sup>84</sup> Un fournisseur de services d'appariement ne comprend pas un courtier qui offre des services d'appariement *locaux* à ses clients institutionnels.

Même si nous estimons que plusieurs investisseurs institutionnels voudront avoir recours aux installations centrales, par nécessité commerciale, d'un fournisseur de services d'appariement puisqu'ils jugeront difficile d'exploiter leurs activités dans le cadre du traitement direct d'une autre façon, certains investisseurs institutionnels, particulièrement les plus petits, seront peut-être en mesure d'exploiter leurs activités de manière plus efficace en ayant recours à leurs propres liens exclusifs en matière de communication existants ou améliorés. Nous estimons que le recours obligatoire à ce fournisseur de services d'appariement est une question non réglée.

**Question n° 12 : Est-il nécessaire d'imposer le recours à un *fournisseur de services d'appariement* au Canada? Le cas échéant, comment le système centralisé d'appariement des opérations qui convient serait-il déterminé? Existe-t-il des investisseurs institutionnels ou des gestionnaires de portefeuille qui pourraient ne pas tirer parti du fait d'être obligés de participer à un système centralisé et automatisé d'appariement des opérations? Est-il possible de réaliser l'appariement des opérations par voie de traitement direct sans fournisseur de services d'appariement?**

L'engagement de participer à l'élaboration et à l'utilisation d'une fonctionnalité d'appariement est nécessaire de la part de tous les participants au marché et de tous les types d'organismes participant au traitement des opérations institutionnelles<sup>85</sup>. Le G-30 suggère qu'en plus de normes d'appariement, une

---

<sup>83</sup> Article 3.6 du règlement.

<sup>84</sup> Article 1.1 du règlement.

<sup>85</sup> Rapport G-30, à la page 81.

interopérabilité complète entre les fonctionnalités d'appariement doit être obtenue en vue d'optimiser les gains éventuels en matière d'efficacité et d'encourager l'adoption et l'utilisation de ces fonctionnalités, particulièrement parmi les *acheteurs* où persisterait, par ailleurs, une réticence à avoir recours à une fonctionnalité d'appariement dont le modèle peut, au fil du temps, devenir redondant ou ne pas fournir l'accès à une gamme complète d'autres participants au marché<sup>86</sup>.

L'ACMC a reconnu le besoin facultatif d'avoir recours à un fournisseur de services d'appariement. Les ACVM sont d'avis que les fournisseurs de services d'appariement devraient disposer des caractéristiques suivantes :

- fournir une connectivité électronique entre les gestionnaires de portefeuille/les conseillers en valeurs, les courtiers et les gardiens;
- fournir un moyen électronique pour que chacune de ces parties puisse saisir les modalités de l'opération (y compris les directives en matière de règlement), corriger les modalités des opérations et, à terme, appairer les opérations de manière entièrement synchronisée;
- lorsqu'il existe une entente sur ces modalités, ils devraient présenter l'opération appariée et les modalités de l'opération à un dépositaire central/une contrepartie centrale;
- ils doivent offrir la possibilité d'effectuer des opérations en temps réel et presque en temps réel par des moyens interactifs et éventuellement grâce au traitement par lots;
- ils doivent interopérer avec d'autres fournisseurs de services d'appariement pour ce qui est de la connectivité (protocoles — ex., ISO 15022), des modalités concernant les renseignements sur l'opération (messages, champs, et format selon ce qui est défini dans le Livre blanc des normes et meilleures pratiques de l'ACMC) et de facturation<sup>87</sup>;
- fournir la déclaration de statistiques à l'égard de l'efficacité de l'appariement en vue de permettre aux participants et aux autorités en valeurs mobilières d'établir les goulots d'étranglement par type de titre et par participant afin d'imposer des mesures d'application éventuelles ainsi qu'à d'autres fins réglementaires;
- fournir un accès équitable à leurs installations et services, tant pour leurs clients que les non-clients qui utilisent les installations centrales d'appariement d'une autre entité, et prévoir l'établissement équitable de prix à cet égard.

---

<sup>86</sup> *Ibid.*

<sup>87</sup> En termes pratiques, une société devrait avoir besoin uniquement d'appartenir à un fournisseur de services d'appariement en vue de traiter toutes les opérations canadiennes, chaque participant ne devrait être facturé que pour un appariement par opération et un fournisseur de services d'appariement, à terme, doit transmettre l'opération appariée définitive au dépositaire central/à la contrepartie centrale.

### Question n° 13 : L'ampleur des fonctions d'un fournisseur de services d'appariement devrait-elle être plus large?

#### (iv) Réglementation des fournisseurs de services d'appariement

Dans la mesure où un fournisseur de services d'appariement offre ses services aux marchés des capitaux canadiens, nous proposons que celui-ci soit tenu de se conformer aux exigences en matière de dépôt de sorte à permettre aux ACVM d'établir s'il serait contraire à l'intérêt public qu'une personne qui a déposé les renseignements agisse en qualité de fournisseur de services d'appariement. Les obligations de dépôt et d'information continue permettront aux ACVM de surveiller la performance sur le plan des opérations et la gestion du risque, la progression de l'interopérabilité sur le marché ainsi que toute incidence négative sur l'accès aux marchés. En outre, le fournisseur de services d'appariement sera tenu de déposer des renseignements se rapportant aux systèmes et aux opérations (moyens d'accès, description des estimations de capacité actuelle et future, plans de secours raisonnables, etc.). Nous estimons que les obligations de dépôt et d'information conviennent afin d'assurer une supervision minimale, dont (i) la conformité au programme d'examen de l'automatisation de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO »)<sup>88</sup> et (ii) l'assurance de l'interopérabilité avec d'autres fournisseurs de services d'appariement<sup>89</sup>.

Les ACVM estiment qu'un fournisseur de services d'appariement, en tant que système d'infrastructure critique, participant à la compensation et au règlement des opérations, qui exploite ses activités sur les marchés canadiens soulève certaines préoccupations réglementaires. L'appariement est un processus complexe qui est intimement lié au processus de compensation et de règlement. Une fonctionnalité d'appariement central des opérations concentre le risque de traitement sur l'entité qui exécute l'appariement plutôt que de répartir le risque parmi les courtiers et leurs clients institutionnels. Les ACVM croient que l'incapacité d'un fournisseur de services d'appariement de comparer avec précision les renseignements sur les opérations provenant de multiples participants au marché et comportant des nombres imposants d'opérations et des sommes d'argent importantes pourrait avoir des conséquences défavorables pour l'efficacité du système de compensation et de règlement des valeurs mobilières

---

<sup>88</sup> La Division des marchés des capitaux de la CVMO a publié le document intitulé *Automation Review Program For Market Infrastructure Entities in the Canadian Capital Markets* (« ARP ») le 18 octobre 2002. Se reporter à (2002) 25 OSCB 6789 et 6941. Le programme de la CVMO est destiné à s'appliquer à « certaines entités de l'infrastructure du marché » qui exploitent des systèmes technologiques clés au sein des marchés des valeurs mobilières canadien. Le programme fournit un cadre en vue de la conformité avec les exigences générales de *capacité et d'intégrité des systèmes* de certains marchés réglementés, dont les systèmes de négociation parallèle, dont il est question dans certaines ordonnances de reconnaissance et à la partie 12 du règlement intitulé Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* (Bulletin vol. XXXII, n° 35, 31 août 2001).

<sup>89</sup> Aux États-Unis, la loi intitulée *Securities Exchange Act of 1934* (la « Loi de 1934 ») exige que les fournisseurs de services d'appariement obtiennent une inscription en qualité de chambre de compensation ou exige une dispense de l'inscription en qualité de chambre de compensation. Aux termes de la Loi de 1934, la portée de la définition de *chambre de compensation* est large et comprend toute personne « [TRADUCTION]... qui fournit des installations en vue de la comparaison de données relativement aux modalités de règlement des opérations sur valeurs mobilières... ». La SEC a confirmé que ce libellé comprend la fonction d'appariement des opérations et que toute personne qui s'acquitte de ces fonctions doit faire une demande en vue de l'inscription ou se voir accorder une dispense de l'inscription, en qualité de chambre de compensation. La SEC observe que toute entité qui ne fournit que des services d'appariement *centraux* serait admissible à présenter une

canadien. En conséquence, nous estimons que la surveillance réglementaire des risques sur le plan des opérations qui sont inhérents à l'utilisation d'un fournisseur de services d'appariement est nécessaire.

**Question n° 14 : Les exigences de dépôt et de déclaration énoncées dans le règlement à l'égard d'un fournisseur de services d'appariement suffisent-elles, sinon un fournisseur de services d'appariement devrait-il être tenu d'être agréé en qualité de chambre de compensation aux termes de la loi provinciale en valeurs mobilières?**

**Question n° 15 : Les marchés des capitaux canadiens peuvent-ils accueillir plus d'un fournisseur de services d'appariement? Le cas échéant, quelles devraient être les exigences d'interopérabilité?**

### **C. Règlement des opérations**

#### *1. L'imposition du règlement le troisième jour après l'opération*

Aux États-Unis, une obligation générale de règlement des opérations au plus tard le troisième jour après l'opération a été énoncée dans la Règle 15c6-1 de la SEC (l'obligation de règlement le troisième jour après l'opération)<sup>90</sup>. Des mesures semblables ont été adoptées par les OAR au Canada en 1995, lorsque cette obligation de la SEC a été imposée<sup>91</sup>. Le règlement énonce une règle de base qui viendra compléter les règles des OAR. Un courtier qui exécute une opération sur titres admissibles au dépôt doit prendre toutes les mesures nécessaires pour la régler au plus tard le troisième jour après l'opération<sup>92</sup>. Cette obligation ne se limite pas nécessairement aux opérations exécutées pour le compte de clients institutionnels. Même si les règles actuelles des OAR imposent déjà le règlement au plus tard le troisième jour après l'opération pour la plupart des titres de participation et des titres de créance à long terme, nous estimons qu'une règle générale imposant un règlement le troisième jour après l'opération dans les lois provinciales en valeurs mobilières renforcera le système de compensation et de règlement au Canada. Le rapport du CSPR-OICV recommande une norme minimale applicable à l'ensemble des marchés qui prévoit un règlement définitif des opérations sur titres au plus tard le troisième jour après l'opération<sup>93</sup>.

L'ACMC et le secteur des valeurs mobilières des États-Unis réexamineront la possibilité de passer au règlement le lendemain de l'opération plus tard au cours de cette année. Cela dépendra d'un certain nombre de facteurs et, en particulier, du niveau de préparation des secteurs au traitement direct. Les ACVM anticipent que, si le secteur des valeurs mobilières des États-Unis est disposé à passer au

---

demande de dispense applicable. Se reporter à la publication Securities Exchange Act Release No. 34-39829, « *Interpretation: Confirmation and Affirmation of Securities Trades; Matching* », 6 avril 1998.

<sup>90</sup> 17 C.F.R. §240.15c6-1 (1995).

<sup>91</sup> Voir, par exemple, le Règlement 800.27 de l'ACCOVAM.

<sup>92</sup> Article 5.1 du règlement.

<sup>93</sup> Consulter le rapport du CSPR-OICV, Recommandations 3 : Cycles de règlement. Consulter également le rapport du CSPR-OICV au par. 3.14.

règlement le lendemain de l'opération, la SEC modifiera sa règle actuelle afin d'imposer le règlement le lendemain de l'opération. La SEC sollicite présentement des commentaires sur la portée de sa règle actuelle et sur l'incidence qu'un cycle de règlement plus court aurait sur les activités et le coût pour les participants au marché aux États-Unis. Le *SEC Concept Release* du SEC pose 14 questions précises sur ce sujet important<sup>94</sup>.

**Question n° 16 : Les ACVM devraient-elles envisager l'imposition d'un cycle de règlement de trois jours (c'est-à-dire le règlement le troisième jour après l'opération)? Les ACVM devraient-elles imposer un cycle de règlement d'une journée (le lendemain de l'opération) lorsque les États-Unis adoptent ce cycle et que la SEC des États-Unis modifie sa règle sur le cycle de règlement de trois jours?**

## 2. *Imposition de la bonne livraison*

Le règlement énonce une règle générale de *bonne livraison* qui existe, dans une certaine mesure, dans les règles actuelles des OAR<sup>95</sup>. La règle prévoit qu'il n'est pas permis à un courtier d'accorder des privilèges de négociation de paiement contre livraison ou de livraison contre paiement à un client à l'égard d'opérations sur titres admissibles au dépôt sauf si le règlement de l'opération s'effectue par l'entremise des installations d'une chambre de compensation reconnue<sup>96</sup>. À l'instar de la règle proposée du règlement le troisième jour après l'opération, nous estimons qu'une règle de *bonne livraison* inscrite dans la loi provinciale en valeurs mobilières renforcera le système de compensation et de règlement au Canada.

## D. **Consignation dans un concentrateur central d'événements visant des droits et privilèges (événements de marché)**

### 1. *Demande d'intervention réglementaire de l'ACMC*

L'ACMC observe que le recours massif à des processus manuels et sur support papier à l'égard des droits et privilèges mène à des erreurs et à des retards. Elle souligne l'absence de normes et de meilleures pratiques du secteur en matière de traitement ainsi que les défis de communication avec de nombreux participants dans la chaîne de traitement des droits et privilèges au sein d'un système de détention indirecte, c.-à-d., de l'émetteur à l'investisseur, en passant par les intermédiaires, et vice versa<sup>97</sup>. Il n'existe présentement aucun *concentrateur* central auquel un courtier ou un autre intermédiaire peut avoir accès afin d'obtenir des renseignements complets, précis et opportuns sur les droits et privilèges visant tous les titres au Canada. Un courtier ou un autre intermédiaire peut être tenu de

<sup>94</sup> SEC Concept Release aux pages 15 à 17.

<sup>95</sup> Se reporter aux Règlements 800.30C et 800.31 de l'ACCOVAM.

<sup>96</sup> Article 5.2 du règlement.

chercher un avis obscur dans un journal afin d'obtenir des renseignements sur les droits et privilèges visant un titre donné. En effet, les participants au marché au Canada doivent consulter de nombreuses sources afin de trouver des renseignements sur les droits et privilèges visant un titre particulier, notamment : les communications d'un émetteur ou de son agent; les annonces dans les journaux; les transmissions de données des fournisseurs d'information; les bourses et le Système électronique de données, d'analyses et de recherche (SEDAR) ainsi que le Système électronique de déclaration des initiés (SEDI) des ACVM. Selon l'ACMC, les systèmes SEDAR et SEDI ne renferment des données qu'à l'égard de 22 événements de marché sur un total de 65. Complicquant le processus davantage, une fois que les renseignements sur les droits et privilèges sont reçus, ils doivent être interprétés et diffusés, reçus, compris et il faut les traiter en temps opportun<sup>98</sup>.

L'ACMC a demandé que les ACVM imposent la consignation, dans un concentrateur centralisé, des événements de marché des émetteurs ou initiateurs dans un format normalisé<sup>99</sup>. L'ACMC a fourni trois raisons pour cette demande. Premièrement, une négociation éclairée ne peut avoir lieu sans que les parties à une opération soient pleinement conscientes des événements de marché imminents qui peuvent avoir une incidence sur le cours (ex., lorsqu'un titre fait l'objet d'un appel au rachat). Deuxièmement, un concentrateur sur les droits et privilèges sera critique si les États-Unis et le Canada décident de raccourcir le cycle de règlement en imposant le règlement le lendemain de l'opération. Troisièmement, la compétitivité du Canada à l'échelle mondiale pourrait être compromise si le traitement des droits et privilèges n'est pas amélioré.

L'ACMC envisage la consignation des droits et privilèges dans un *concentrateur* central selon un format comportant des champs, avec des numéros de référence, le tout complété par la capacité des fournisseurs d'informations d'extraire et de diffuser les renseignements sur les droits et privilèges à partir du format comportant des champs dans le concentrateur<sup>100</sup>. La création du concentrateur entraînerait la diffusion électronique de tous les renseignements sur les droits et privilèges et les événements de marché provenant des émetteurs ou des initiateurs et destinés aux porteurs véritables, par l'entremise d'intermédiaires, grâce à un concentrateur central. Lorsque les porteurs de titres doivent exercer des choix, le concentrateur faciliterait la communication électronique du choix par l'entremise d'intermédiaires à l'agent des transferts de l'émetteur ou de l'initiateur<sup>101</sup>.

---

<sup>97</sup> Communiqué de l'ACMC, intitulé *L'ACMC publie, aux fins de commentaires du public, un livre blanc relatif aux événements de marché portant sur la réduction des risques, sur les erreurs ainsi que sur les coûts pour les intermédiaires et les investisseurs*, 22 octobre 2002, à la page 2.

<sup>98</sup> Se reporter à la lettre de M. Tom MacMillan, président de l'ACMC, datée du 18 juillet 2003, adressée à M. Stephen Sibold, le président des ACVM, laquelle est disponible en anglais sur le site Internet de l'ACMC.

<sup>99</sup> *Ibid.*

<sup>100</sup> *Ibid.*

<sup>101</sup> Livre blanc sur les normes et meilleures pratiques de l'ACMC, à la page 35.

## 2. Réponse des ACVM

Les règles actuelles des ACVM régissant les obligations d'information continue et les obligations générales de communiquer les renseignements aux porteurs véritables de titres<sup>102</sup> ne visent pas la gamme complète des événements de marché qui devraient être signalés. Nous reconnaissons que le traitement des droits et privilèges au Canada doit être amélioré. Toutefois, il existe un certain nombre de questions en suspens sur la demande de l'ACMC qui demeurent en grande partie sans réponse<sup>103</sup>. Les ACVM ont soulevé des préoccupations au sujet du mode de conformité avec la règle et des coûts en cause. Par exemple, quelle infrastructure est nécessaire afin de mettre en œuvre cette proposition et qui sera responsable des frais de démarrage et frais permanents de cette infrastructure? Pour l'heure, les ACVM ne proposent pas de mettre en œuvre une règle imposant la consignation des événements de marché mais elles poursuivront leur dialogue avec l'ACMC afin d'explorer les options qui s'offrent<sup>104</sup>. Les ACVM estiment que le secteur devrait fournir une analyse pertinente des coûts et avantages afin d'étayer la nécessité d'une règle et d'un concentrateur central.

**Question n° 17 : Les ACVM devraient-elles exiger la déclaration d'événements de marché aux fins de saisie dans un « concentrateur » centralisé? Sinon, convient-il davantage que les bourses et les autres marchés imposent cette obligation par des exigences en matière d'inscription ou d'autres exigences? Qui devrait assumer les coûts de l'élaboration et de l'entretien du concentrateur central?**

**Question n° 18 : Les ACVM devraient-elles attendre jusqu'à ce qu'un « concentrateur » ait été élaboré par le secteur avant d'imposer des exigences?**

---

<sup>102</sup> Certains des événements de marché sont assujettis à des obligations d'information continue et de renseignements aux termes des lois en valeurs mobilières, dont les procédures de communication aux porteurs de titres prévues au *Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti* et de l'instruction générale connexe. Se reporter au Bulletin vol. XXXIV, n° 19, 16 mai 2003.

<sup>103</sup> Se reporter à la lettre de M. Doug Hyndman, président des ACVM, datée du 28 novembre 2002 et adressée à M. Tom MacMillan, président de l'ACMC (disponible en anglais à l'adresse [http://www.osc.gov.on.ca/en/HotTopics/currentinfo/tpius1\\_csa-cma-letter\\_20021220.html](http://www.osc.gov.on.ca/en/HotTopics/currentinfo/tpius1_csa-cma-letter_20021220.html) et en français à l'adresse <http://www.cvmq.com/fr/courtiers/stp.asp>); et la lettre de réponse de M. MacMillan datée du 18 juillet 2003 adressée à M. Stephen Sibold, président des ACVM, disponible en anglais sur le site Internet de l'ACMC.

<sup>104</sup> Dans certains territoires des ACVM, le pouvoir de prendre des règlements imposant aux émetteurs et aux initiateurs la déclaration d'événements de marché n'est pas très claire. En décembre 2003, les ACVM ont publié dans le contexte de leur projet de loi uniforme en valeurs mobilières un projet de consultation d'une *Loi uniforme sur les valeurs mobilières* (« projet de LUVM »). Le projet de LUVM prévoit expressément le pouvoir de prendre des règlements afin d'imposer des exigences de diffusion d'information continue et « d'autres renseignements » à l'intention des porteurs de titres, dont des obligations à l'égard des « événements de marché ». Se reporter au sous-alinéa 11.3(7)(ix) du projet de consultation du projet de LUVM (*Avis de consultation des ACVM 11-404 Projets de Loi uniforme sur les valeurs mobilières et de Loi type sur l'application* au Bulletin vol. XXXIV, n° 50, 19 décembre 2003 disponible en version française sur le site de l'Autorité à l'adresse [http://www.cvmq.com/fr/regl/normes\\_con.asp](http://www.cvmq.com/fr/regl/normes_con.asp)).

## **E. Paiements relatifs aux droits et privilèges par l'entremise du Système de transfert de paiements de grande valeur**

### *1. Demande d'intervention réglementaire de l'ACMC*

Un paiement relatif à un droit ou à un privilège est un paiement effectué à l'égard de titres émis et en circulation aux porteurs de ces titres. Les paiements relatifs aux droits et privilèges comprennent des versements d'intérêts effectués sur des titres de créance, des versements de dividendes en espèces ou d'autres distributions semblables effectuées à l'égard de titres de participation, les versements effectués dans le cadre de rachats au gré de l'émetteur ou du porteur ou à l'échéance des titres et des versements effectués par des initiateurs afin de prendre livraison des valeurs mobilières aux termes d'une offre publique d'achat ou d'une autre offre visant l'achat, lesquels versements sont destinés à un groupe de porteurs de titres.

Selon l'ACMC, le mode actuel de paiements relatifs aux droits et privilèges est inefficace, coûteux et pose un risque à CDS. Plusieurs émetteurs versent leurs paiements relatifs aux droits et privilèges par chèques non certifiés ou d'autres formes de paiements sur support papier. Le problème que pose ce genre de versement est qu'il n'existe aucune finalité de paiement puisque les effets peuvent être annulés si les fonds sont insuffisants dans le compte sur lequel est tiré le chèque ou l'élément sur support papier. En cas d'annulation de paiement, ceci pourrait provoquer une réaction en cascade sur d'autres participants lorsque le paiement a déjà été utilisé par le destinataire afin de financer d'autres placements ou paiements.

L'ACMC estime que, dans le but d'assurer la finalité du paiement, les émetteurs et les initiateurs doivent effectuer leurs paiements de droits et privilèges en fonds transmis par le *Système de transfert de paiements de grande valeur* ou STPGV. Le STPGV, qui a été lancé en 1999 par l'ACP, est un système de virement électronique de paiements qui permet aux institutions financières et à leurs clients de transmettre des paiements de grande valeur de manière sécuritaire en temps réel, avec la garantie que le paiement sera réglé<sup>105</sup>. L'ACP a récemment pris des mesures afin de transférer au STPGV plus de versements en dollars canadiens de grande valeur afin d'améliorer la sécurité et la santé du système de paiements canadiens. Une modification à une règle de l'ACP qui est entrée en vigueur en août 2003 impose un plafond de 25 \$ millions aux chèques, aux traites bancaires et aux autres paiements à base d'effets sur support papier qui peuvent être traités par l'entremise du Système de compensation et de règlement automatisé (« SCRA »), ce qui, en réalité, a déplacé un nombre important de paiements de grande valeur vers le STPGV.

---

<sup>105</sup> En 2001, le STPGV traitait une moyenne de 14 000 paiements par jour, se chiffrant à plus de 100 \$ milliards de dollars. Pour de plus amples renseignements sur le STPGV, consulter le site Internet de la Banque du Canada à l'adresse [www.bank-banque-canada.ca/](http://www.bank-banque-canada.ca/) et le site Internet de l'ACP à l'adresse [www.cdnpay.ca](http://www.cdnpay.ca).

L'ACMC a demandé à ce que les ACVM imposent le paiement des droits et privilèges des sociétés à des dépositaires en ayant recours à des fonds STPGV définitifs et irrévocables<sup>106</sup>. Essentiellement, l'ACMC exige qu'un règlement soit adopté par les autorités en valeurs mobilières qui régiraient le mode des paiements en espèces effectués par un émetteur ou un initiateur ou un mandataire de ceux-ci, à l'égard de titres émis et en circulation. Le règlement se limiterait aux paiements effectués à une *chambre de compensation* (ou à un prête-nom de la chambre de compensation<sup>107</sup>) en qualité de porteur inscrit ou au porteur de ces titres. Les paiements effectués à d'autres porteurs inscrits ou aux porteurs de ces titres ne seraient vraisemblablement pas visés. Le règlement exigerait que des paiements effectués à une chambre de compensation (ou à son prête-nom) soient effectués en fonds transmis par le STPGV de l'ACP avant midi, heure de l'Est, le jour du paiement. En réalité, ces paiements seraient effectués par l'entremise du banquier du payeur, qui, vraisemblablement, serait un agent de compensation direct du STPGV.

Même si la proposition de l'ACMC ne l'établit pas clairement, on suppose que la portée du règlement se limiterait aux paiements relatifs aux droits et privilèges effectués à l'égard de titres émis par un *émetteur assujetti*<sup>108</sup>.

## 2. Réponse des ACVM

Nous reconnaissons l'importance de l'utilisation des fonds définitifs et irrévocables effectués le même jour à l'égard de paiements auprès du fournisseur de services de dépositaire central et de contrepartie centrale au Canada<sup>109</sup>. Toutefois, les autorités en valeurs mobilières de la plupart des territoires des ACVM peuvent ne pas être autorisées à prendre un règlement aux termes des lois actuelles en valeurs mobilières en vue d'imposer les paiements relatifs aux droits et privilèges de sociétés à des chambres de compensation en fonds STPGV. Pour les territoires qui ne possèdent pas le pouvoir réglementaire, il peut être nécessaire de demander à leur ministre des Finances ou à un autre ministre responsable qu'il adopte un règlement ou fasse adopter une modification législative au pouvoir réglementaire de l'autorité en valeurs mobilières afin de régler cette question<sup>110</sup>.

---

<sup>106</sup> Lettre de la part de M. Tom MacMillan, président de l'ACMC, datée du 12 mai 2003, et adressée à M. Stephen Sibold, président des ACVM (la lettre était en réponse aux questions sur cette affaire dans notre lettre du 28 novembre 2002 adressée à l'ACMC), laquelle est disponible en anglais sur le site Internet de l'ACMC à l'adresse [www.cma-acmc.ca](http://www.cma-acmc.ca) et en version française à l'adresse <http://www.cvmq.com/fr/courtiers/stp.asp>.

<sup>107</sup> Les titres inscrits déposés auprès de CDS sont, pour l'essentiel, inscrits au nom du prête-nom de CDS, soit CDS & Co.

<sup>108</sup> En fait, il ne serait pas nécessaire que le règlement s'applique dans les autres cas. Les paiements relatifs aux droits et privilèges à l'égard de titres gouvernementaux ou du papier commercial sont, pour la plupart, tenus d'être traités par un « responsable du traitement des droits et privilèges », qui doit être un adhérent à CDS nommé par l'émetteur comme agent fiscal. Se reporter aux Règles 2.5.1 et 2.5.5 de CDS. Puisque les adhérents de CDS sont liés par les règles de CDS, le responsable du traitement des droits et privilèges est tenu d'effectuer ces paiements de droits et privilèges en fonds STPGV.

<sup>109</sup> Consulter le rapport du CSPR-OICV aux paragraphes 3.47 à 3.52. La Recommandation 10 : Actifs de règlement du rapport énonce ce qui suit : « Les actifs destinés au règlement des obligations ultimes de paiement découlant des transactions sur titres devraient comporter un risque de crédit ou de liquidité faible ou nul. Si la monnaie de banque centrale n'est pas utilisée, des dispositions doivent être prises pour prémunir les membres du DCT contre les pertes et problèmes de liquidité pouvant résulter de la défaillance de l'agent de règlement dont les actifs sont utilisés. ».

<sup>110</sup> Le projet de LUVM proposé règle expressément cette incertitude. Le projet de LUVM permet la prise de règlements prescrivant « la méthode pour effectuer les paiements en faveur des porteurs auprès d'une chambre de compensation reconnue ou de son

Voici d'autres options possibles pour régler cette question : (i) CDS pourrait mettre en œuvre une règle ou une procédure qui forcerait en réalité tous les émetteurs assujettis à convenir d'effectuer leurs paiements relatifs aux droits et privilèges à CDS en fonds STPGV avant que leurs titres ne soient admissibles au dépôt auprès de CDS<sup>111</sup> et (ii) l'ACP pourrait modifier ses règles qui limitent présentement les paiements de grande valeur à moins de 25 millions de dollars par l'entremise du SCRA en réduisant le plafond de 25 millions à, disons, 5 ou 1 millions de dollars.

**Question n° 19 : Les ACVM devraient-elles exiger des émetteurs et des initiateurs qu'ils fassent leurs paiements relatifs aux droits et privilèges au moyen du STPGV?**

**Question n° 20 : Si une obligation est imposée par les ACVM d'effectuer des paiements relatifs aux droits et privilèges en fonds STPGV, l'obligation devrait-elle s'appliquer uniquement aux versements qui dépassent une valeur minimale déterminée? Le cas échéant, quelle devrait être cette valeur minimale?**

## **F. Modifications des règles de traitement des opérations visant des titres de fonds d'investissement**

### *1. Demandes d'intervention réglementaire de l'ACMC*

L'ACMC croit qu'il faut se pencher sur plusieurs questions afin de procéder au transfert intégral du traitement des opérations sur les fonds d'investissement d'un environnement manuel à un contexte électronique. Ces questions se rapportent à ce qui suit : 1) le modèle « au nom du client » qui a généralement cours dans le secteur des fonds d'investissement; 2) des normes électroniques; et 3) les mouvements de fonds. Les recommandations clés du Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers de l'ACMC, sont les suivantes :

- automatiser le traitement des comptes détenus au nom de clients par l'utilisation de conventions de documentation et d'opérations électroniques;
- augmenter l'utilisation du service FundSERV Net Settlement Messaging (N\$M) afin de virer des fonds en vue de régler des opérations pour les fonds d'investissement;
- engendrer des ordres et des refus électroniques à l'égard d'opérations à la date de l'ordre<sup>112</sup>.

---

prête-nom en sa qualité de porteur inscrit des titres d'un émetteur assujetti ou, dans le cas de titres au porteur, de porteur ». Se reporter au paragraphe 11.3(18) du projet de consultation sur le projet de LUVV.

<sup>111</sup> CDS a suggéré que cette option n'est pas souhaitable puisqu'elle pourrait avoir l'effet non désiré de décourager l'immobilisation des titres et d'augmenter le risque inhérent au système de compensation et de règlement.

<sup>112</sup> Se reporter à l'Addenda au Livre blanc du Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers, aux pages ii à iv.

Ces recommandations simplifieront le traitement et le règlement des opérations visant des titres de fonds d'investissement parmi les participants du secteur. Afin de mettre en œuvre ces recommandations, l'ACMC sollicite des modifications législatives et réglementaires déterminées, dont des modifications à la *Loi sur les valeurs mobilières* de toutes les provinces, au Règlement 81-102 et aux politiques 5.3 et 5.4 de la CVMO et aux politiques 4.3 et 4.4 de l'*Alberta Securities Commission*.

i) Titres détenus au nom du client

On estime aujourd'hui qu'entre 25 et 40 pour cent des titres des comptes de fonds d'investissement canadiens sont détenus au nom du client<sup>113</sup>. Il existe trois obstacles principaux au traitement des opérations à même des comptes détenus au nom du client dans un contexte de traitement direct :

1. *Utilisation de la documentation fournie par les OPC pour commencer ou compléter le traitement pour la majorité des opérations.* La documentation signée par le client est nécessaire puisque les titres sont inscrits comme étant détenus directement par l'investisseur dans les registres de l'OPC (détention au nom du client).
2. *La pratique de faire parvenir les opérations directement à l'OPC en vue de traitement comme des opérations directes.* Ceci a lieu puisque le placeur d'un OPC donné ne possède pas les outils au soutien du placement de l'ordre par voie électronique ou qu'il choisit de placer l'ordre manuellement simplement parce qu'il s'agit de sa pratique commerciale.
3. *Les placeurs expédient des chèques aux OPC en vue d'un règlement.* La raison principale pour cette démarche est que certains placeurs ne possèdent pas de comptes en fidéicommissaires ou ne transmettent pas les fonds de manière électronique.

Le Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers, suggère que le traitement d'opérations au nom du client devienne électronique<sup>114</sup> et que la documentation échangée entre le courtier et l'OPC soit réduite et, si cela est possible, éliminée grâce à l'élaboration et la mise en œuvre de ce qu'on appelle des « conventions de documentation ». Selon le Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers, la convention de documentation permettrait au placeur de conserver la documentation pour le compte de l'OPC pour les opérations qui comportent une responsabilité et un risque minimaux pour

---

<sup>113</sup> La présence du *modèle d'activité au nom du client* au sein du secteur des OPC peut s'expliquer en partie en raison du fait que la plupart des courtiers en épargne collective au Canada n'adhèrent présentement pas à un régime convenable de protection des investisseurs, semblable au Fonds canadien de protection des investisseurs (« FCPE »). Le FCPE protège les investisseurs qui détiennent des titres et des espèces par l'entremise d'un courtier en valeurs mobilières à concurrence d'un maximum de 1 million de dollars par compte pour toute combinaison d'espèces et de titres. Nous croyons comprendre que l'ACCFM envisage présentement diverses solutions de rechange en vue d'établir une société semblable qui agirait comme fonds de protection des investisseurs. Il est prévu que ce fonds couvrira les pertes des clients à l'égard de titres d'OPC et de soldes en espèces qui découlent de l'insolvabilité d'un membre de l'ACCFM, à concurrence de 100 000 \$ par client ou par compte de clients.

<sup>114</sup> Addenda au Livre blanc du Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers, à la page 25.

l'OPC, les fonds ou le client. Toutefois, ceci soulève des questions concernant la responsabilité du fonds émetteur dans le cas où il se produit des erreurs ou des opérations frauduleuses, et sa réticence à se fier aux indemnités fournies par le courtier. Le Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers, signale qu'aux termes de la loi provinciale actuelle en valeurs mobilières, il n'est pas clair « qui est propriétaire du client ». Pour l'heure, un conseiller dans le cadre d'un achat assorti de *frais à l'achat* agit en qualité de mandataire d'un investisseur. Contrairement aux achats *avec frais à l'acquisition*, dans le cadre d'achats *avec frais reportés*, le courtier agit en qualité de mandataire de l'organisme. Le Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers, propose que le conseiller soit toujours perçu comme agissant en qualité de mandataire pour l'investisseur.

ii) Normes électroniques

L'ACMC estime que tous les ordres et les refus à l'égard des opérations devraient avoir lieu de manière électronique à la date à laquelle l'ordre est saisi par le placeur de sorte à faciliter les exigences du traitement direct. Les OPC doivent utiliser le code d'erreur exact afin de refuser une opération dans le but de faciliter la correction et le traitement en temps opportun de l'opération.

La plupart des modifications législatives ou réglementaires dans ce secteur porte sur des questions pratiques comme de modifier la définition de « valeur mobilière » dans la législation en valeurs mobilières (de sorte à inclure des renvois du « droit » incorporel sur des titres et non seulement leur matérialisation, par exemple les certificats, les effets et les autres documents faisant état d'un titre de propriété), d'éviter de dépendre des certificats, et de supprimer les exigences de remise des documents se rapportant à l'opération initiale du placeur à l'OPC.

(A) modifier la définition de « valeur mobilière »

Les définitions de « valeur mobilière » dans les Lois sur les valeurs mobilières de l'Ontario, de l'Alberta et de la Colombie-Britannique seront peut-être tenues d'être modifiées puisque la structure et la terminologie dans les diverses lois sont axées davantage sur la forme de l'attestation du titre (« document, acte ou écrit généralement appelé valeur mobilière ») plutôt que sur le droit sous-jacent lui-même. La définition devrait être recentrée également vers le droit sous-jacent lui-même<sup>115</sup>.

(B) éviter de dépendre des certificats

En Ontario et en Alberta, les porteurs de parts de fonds d'investissement et de sociétés de personnes à capital fixe ont le droit de recevoir des certificats attestant leur participation. Afin de réaliser l'objectif de l'« élimination du papier », ce droit de recevoir des certificats devrait être modifié. Ceci exigerait une modification aux politiques 5.3 et 5.4 de la CVMO et aux politiques 4.3 et 4.4 de l'*Alberta Securities*

---

<sup>115</sup> La version anglaise du projet de LUVM définit le terme « security » de sorte à inclure un « interest, record, share, unit or writing commonly known as a security ». Se reporter à l'article 1.2 du projet de LUVM.

*Commission* en éliminant l'exigence que les porteurs de parts de fonds d'investissement et de sociétés de personnes à « *capital fixe* » ont le droit de recevoir des certificats attestant leur participation.<sup>116</sup>

(C) suppression des exigences de remise

Tel qu'il a été énoncé ci-dessus, afin de passer au traitement direct, tous les ordres et refus à l'égard d'opérations devraient avoir lieu de manière électronique à la date de la saisie de l'ordre afin de faciliter le traitement direct.

Aux termes du Règlement 81-102, les ordres d'achat peuvent être expédiés aux courtiers par service de messagerie le jour même ou le lendemain sinon par courrier prioritaire. Ces ordres d'achat auraient besoin d'être effectués électroniquement afin d'éliminer la dépendance au papier. De façon semblable, les ordres de rachat seraient tenus d'être effectués par moyens électroniques. Les paragraphes 9.1(1), 9.1(2), 10.2(1) et 10.2(2) du Règlement 81-102 doivent être modifiés afin de supprimer tous les renvois au service de messagerie le jour même ou le lendemain ou au courrier prioritaire. Il serait peut-être également nécessaire de modifier éventuellement les paragraphes 9.4(1) et 9.4(2) du Règlement 81-102 afin de raccourcir le cycle de traitement actuel à l'égard d'une opération visant des titres de fonds d'investissement<sup>117</sup>.

iii) Mouvement des fonds

Selon l'ACMC, le recours à des chèques dans le cadre d'opérations de détail doit être grandement réduit et à terme éliminé de sorte à passer au traitement direct. Le service FundSERV's N\$M est perçu comme le moyen le plus efficace de transmettre des fonds à l'appui d'opérations visant des titres d'OPC. Le Groupe de travail, traitement des opérations des particuliers, recommande l'examen des deux options suivantes afin de traiter des cas où les courtiers sont incapables de respecter les exigences de participation minimale N\$M (les deux conceptions sont fondées sur l'acceptation du courtier, la vérification et la saisie des renseignements bancaires d'un investisseur au point de vente) :

---

<sup>116</sup> De plus, l'ACMC considère la version précédente du Multilateral Instrument 45-102, *Resale of Securities* (« norme multilatérale 45-102 ») comme un obstacle au traitement direct puisqu'elle exige l'attestation, donc l'utilisation d'un certificat papier. Les ACVM ont par la suite publié aux fins de commentaires une norme multilatérale 45-102 révisée (la « nouvelle norme multilatérale 45-102 ») le 30 mars 2003, sans toutefois régler la question des mentions. Au cours du processus de commentaires, l'ACMC a suggéré dans une lettre datée du 2 mai 2003 que les exigences en matière d'attestation dans la nouvelle norme multilatérale 45-102 initialement publiée pour consultation créeraient des problèmes graves pour le traitement direct et l'évolution vers un cycle de règlement plus court si le secteur canadien décidait d'évoluer vers un règlement le lendemain de l'opération. L'ACMC a suggéré que les systèmes d'inscription directe et les options d'inscription en compte au nom du prête-nom constituent une solution de rechange efficace à l'attestation. En réponse aux commentaires reçus de la part de l'ACMC et d'autres participants du secteur, les ACVM ont élargi le libellé au paragraphe 2.5(2) de la nouvelle NM 45-102 afin de tenir compte de solutions de rechange électronique (y compris des systèmes d'inscription directe ou d'autres systèmes d'inscription en compte électroniques) à un certificat sur support papier portant une mention. La nouvelle norme multilatérale 45-102 a été mise en œuvre le 30 mars 2004 comme règlement en Colombie-Britannique, en Alberta, au Manitoba, en Ontario, dans l'Île-du-Prince-Édouard, en Nouvelle-Écosse, à Terre-Neuve-et-Labrador; comme règlement de la commission en Saskatchewan, comme instruction ou code au Nouveau-Brunswick, dans les Territoires du Nord-Ouest, au Nunavut et au Yukon. La nouvelle norme multilatérale 45-102 n'a pas été adoptée au Québec.

<sup>117</sup> Il sera peut-être nécessaire d'envisager la modification également de l'article 9.2 du Règlement 81-102 se rapportant au refus de l'opération initiale et le paragraphe 7.2 du règlement intitulé Instruction générale 81-104 (calcul de la valeur liquidative (VL)).

1. Transmettre l'ordre visant l'opération directement à l'OPC en vue d'un traitement intégral.
2. Transmettre l'ordre visant l'opération à FundSERV, où les renseignements bancaires sont acheminés à l'institution financière en vue d'une confirmation, l'ordre (sans les renseignements bancaires) est expédié à l'OPC en vue d'un traitement et les fonds font l'objet d'une compensation auprès de FundSERV et sont transmis à l'OPC.

Sauf si cela est interdit aux termes des règles des OAR et la réglementation provinciale en valeurs mobilières, l'utilisation de comptes de fiducie par les courtiers, selon ce qui est exposé au paragraphe 11.3 du Règlement 81-102, peut également faciliter le processus de mouvement des fonds.

## 2. Réponse des ACVM

Les ACVM appuient généralement les initiatives en matière de traitement direct de l'ACMC pour les opérations des fonds d'investissement, et publieront prochainement en vue de commentaires des modifications techniques proposées au Règlement 81-102 et à l'Instruction générale 81-102 en vue de faciliter le traitement des opérations des fonds d'investissement selon des modalités de traitement direct<sup>118</sup>. En outre, la CVMO et l'*Alberta Securities Commission* proposent de modifier les politiques 5.3 et 5.4 de la CVMO et les politiques 4.3 et 4.4 de l'*Alberta Securities Commission* en vue de supprimer l'exigence que certains fonds d'investissement à capital fixe non constitués en personne morale délivrent des certificats à leurs porteurs de titres.

Nous abondons dans le même sens que l'ACMC lorsqu'elle déclare que le marché de détail, particulièrement les fonds d'investissement, doit passer au traitement direct afin de réduire le risque et la complexité de ce marché et d'éviter une perte commerciale tandis que d'autres segments du marché règlent les opérations de façon plus rapide. Toutefois, le traitement des opérations institutionnelles fait présentement l'objet d'une mesure réglementaire puisqu'elle met en cause des questions de nature systémique. Dans l'ensemble, le secteur des fonds d'investissement au Canada est exploité dans un marché à vase clos. À quelques exceptions près, par exemple les fonds cotés, les investisseurs canadiens peuvent uniquement acheter des fonds canadiens qui respectent les normes réglementaires canadiennes. Il existe peu de motivation pour que le secteur des fonds d'investissement s'oriente vers le traitement direct puisqu'il n'interagit pas avec d'autres marchés. Le défaut d'un placeur ou d'un OPC ne se propagerait pas nécessairement aux autres participants au marché ou à des segments du marché.

Par ailleurs, le secteur des fonds d'investissement au Canada n'est pas exploité en ayant recours à un dépositaire central et contrepartie centrale. Les placeurs de fonds d'investissement non cotés traitent directement avec les gestionnaires de fonds d'investissement. Ce modèle commercial et le fait qu'environ

---

<sup>118</sup> L'Autorité des marchés financiers (Québec) met l'accent sur le fait qu'au Québec il n'est peut-être pas possible d'imposer une exigence que tous les ordres et les refus à l'égard des opérations aient lieu de manière électronique aux termes de la loi actuelle intitulée *Loi concernant le cadre juridique des technologies de l'information* (Québec).

40 pour cent de l'ensemble des opérations sont manuelles, constituent un frein important à la mise en œuvre du traitement direct au sein du secteur des fonds d'investissement.

Nous sommes d'accord avec le secteur pour préserver le *modèle d'activité au nom du client* comme option pour les investisseurs qui désirent détenir leurs titres de fonds d'investissement. Même au sein des marchés des titres de participation et des titres de créance, où la vaste majorité des titres sont détenus au nom d'un prête-nom, les titres peuvent aussi être détenus au nom du client auprès de l'émetteur, que ce soit avec ou sans certificat. En ne permettant plus aux investisseurs de détenir leurs titres directement auprès de l'émetteur du fonds, les forçant ainsi à détenir leurs titres uniquement au nom d'un prête-nom, on leur enlèverait la liberté de choisir la façon de détenir leurs placements personnels.

Les ACVM se proposent d'examiner soigneusement la question de savoir si l'utilisation de conventions de documentation et de processus de paiement électronique causeront des craintes quant à la protection des investisseurs ou l'efficacité du marché aux termes du droit applicable en matière de valeurs mobilières. Nous incitons le secteur également à envisager soigneusement toutes les incidences aux termes du droit commercial, des lois en matière d'insolvabilité et de protection de la vie privée en raison de l'utilisation de conventions de documentation et de solutions de rechange électroniques pour l'ensemble des participants au marché, particulièrement les investisseurs et les OPC.

**Question n° 21 : Les ACVM devraient-elles envisager de mettre en œuvre des règles supplémentaires afin de favoriser et de faciliter l'évolution du secteur des fonds d'investissement vers un modèle commercial de traitement direct? Le cas échéant, sur quelles questions les ACVM devraient-elles se pencher?**

#### **G. Immobilisation et dématérialisation des titres**

La propriété de titres a traditionnellement été attestée par la possession de certificats. Les certificats ont également été utilisés afin de consigner des restrictions à la négociation des titres. Graduellement, au cours des dernières décennies, on s'est dirigé vers l'utilisation des moyens électroniques, particulièrement l'*immobilisation* des titres et le recours au système de détention indirecte, afin de remplacer la détention des certificats. Le Groupe de travail chargé de la dématérialisation a cerné un certain nombre de problèmes engendrés par le maintien de l'utilisation des certificats, y compris les coûts inutiles découlant de l'émission, de la garde, du transfert et de la remise de certificats, ainsi que les coûts associés à la fraude et à la falsification<sup>119</sup>. La Securities Industry Association (« SIA ») des États-Unis est

---

<sup>119</sup> Addenda au Livre blanc du Groupe de travail chargé de la dématérialisation, à la page i.

parvenue à la conclusion qu'aux États-Unis l'élimination complète de certificats pour des titres pourrait permettre aux participants au marché d'économiser plus de 200 \$ US millions par an<sup>120</sup>.

Tel qu'il a été observé ci-dessus, la plupart des problèmes associés aux certificats au Canada ont été mitigés par l'immobilisation des titres auprès de dépositaires centraux, de sorte à ce qu'ils sont transférés électroniquement par des inscriptions en compte dans les registres des dépositaires centraux, des adhérents aux dépositaires centraux et d'autres intermédiaires plus loin dans la chaîne du système de détention indirecte<sup>121</sup>. La majorité des opérations au Canada aujourd'hui ne comportent pas de certificats — moins de 0,03 pour cent de la valeur des opérations est assortie de certificats<sup>122</sup>. Malgré cela, selon le Groupe de travail chargé de la dématérialisation « [TRADUCTION] il existe environ 20 à 30 millions de certificats détenus par plus de 5 millions d'investisseurs qui détiennent plus de 200 milliards de dollars qui revêtent encore la forme matérielle »<sup>123</sup>.

La notion de l'élimination complète des certificats s'appelle *dématérialisation*. Il est important de souligner la distinction entre la dématérialisation et l'immobilisation<sup>124</sup>. Tandis que l'immobilisation réduit simplement la *circulation* des certificats, la dématérialisation s'entend de l'*élimination* des certificats intégralement. La dématérialisation, selon les tenants de ses vertus, serait l'une des façons principales d'accroître l'efficacité du secteur. Ceci constitue une considération particulièrement pertinente et importante dans le contexte du traitement direct au Canada.

### 1. Demande de l'ACMC

Tel qu'il a été noté à la partie II, la SIA et l'ACMC ont annoncé en 2002 qu'elles axaient leurs efforts sur la mise en œuvre du traitement direct avant de tenter de mettre en œuvre le règlement le lendemain de l'opération. En réponse à ce changement d'orientation, l'ACMC a déclaré ce qui suit :

Bien que la dématérialisation des certificats ne soit pas essentielle à la réalisation du règlement des opérations institutionnelles et des particuliers le lendemain de l'opération, elle est essentielle pour la mise en œuvre d'un véritable processus de traitement direct puisque la manipulation des titres matériels se fait manuellement et qu'elle comporte des risques et des coûts élevés. De plus, la dématérialisation des valeurs mobilières soutient le traitement direct dans l'ensemble du secteur des opérations et du règlement et contribue à la capacité concurrentielle des marchés canadiens des capitaux<sup>125</sup>.

<sup>120</sup> Se reporter aux lettres de la SIA datées du 24 mars et du 20 août 2003 adressées à la Division of Market Regulation de la SEC concernant l'immobilisation et la dématérialisation des certificats (les « lettres de la SIA adressées à la SEC concernant les certificats »), lesquelles sont disponibles en anglais sur le site Internet de la SIA à l'adresse [www.sia.com/stp/pdf/PhysSecCostAnalysis.pdf](http://www.sia.com/stp/pdf/PhysSecCostAnalysis.pdf).

<sup>121</sup> Au Canada, les certificats seraient détenus par ou pour le compte de CDS & Co., un prête-nom de CDS, ou des titres non attestés par des certificats seraient inscrits au nom de celle-ci. Se reporter au document de consultation sur le projet de LUTVM des ACVM à la page 16.

<sup>122</sup> Livre blanc du Groupe de travail chargé de la dématérialisation, à la page 2.

<sup>123</sup> Addenda au Livre blanc du Groupe de travail chargé de la dématérialisation, à la page 9.

<sup>124</sup> Pour une description de la distinction entre l'*immobilisation* et la *dématérialisation* des titres, se reporter au document de consultation sur le projet de LUTVM des ACVM, aux pages 19 et 20.

Tant l'ACMC que la SIA font la promotion des avantages de la dématérialisation. Toutefois, la SIA semble s'orienter vers une dématérialisation *complète*<sup>126</sup> des titres émis par des sociétés ouvertes constituées dans les états américains qui ne le permettent pas présentement (ex., le Delaware)<sup>127</sup>, tandis que les recommandations de l'ACMC visant à réformer le droit provincial des sociétés ne vont pas jusqu'à recommander la suppression du droit d'un particulier d'exiger un certificat de la part d'un émetteur qui est une société<sup>128</sup>.

Le Groupe de travail chargé de la dématérialisation revendique la création de systèmes d'inscription directe au Canada. Un système d'inscription directe est un système qui permet à un investisseur de déplacer par voie électronique, entre l'émetteur (ou l'agent des transferts) et le courtier de l'investisseur ainsi que dans l'autre sens, ses titres détenus en inscription directe et sous forme non attestée par certificat. Un système d'inscription directe procure à un investisseur une troisième méthode de rechange de détention et de propriété des titres<sup>129</sup>. Essentiellement, les systèmes d'inscription directe au Canada exploités par les agents des transferts permettraient aux investisseurs d'inscrire électroniquement des titres admissibles directement auprès de l'agent des transferts<sup>130</sup>. Dans l'Addenda au Livre blanc du Groupe de travail chargé de la dématérialisation, l'ACMC déclare que le système d'inscription directe est une solution convenable, soit « *une solution de rechange à l'inscription au nom du prête-nom* » qui est efficace et électronique<sup>131</sup>.

## 2. Réponse des ACVM

Une plus grande immobilisation et une évolution vers la dématérialisation des titres cotés sont compatibles avec les normes internationales<sup>132</sup> et devraient être encouragées. Nous estimons que le

---

<sup>125</sup> Version abrégée de l'Addenda au Livre blanc du Groupe de travail chargé de la dématérialisation, à la page ii.

<sup>126</sup> La dématérialisation complète signifie qu'un porteur de titres n'aurait pas le droit d'exiger un certificat afin d'attester ses titres de l'émetteur.

<sup>127</sup> Se reporter aux lettres de la SIA adressées à la SEC concernant les certificats.

<sup>128</sup> Toutes les provinces n'ont pas des dispositions dans leur droit des sociétés qui sont semblables à l'article 52 de la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario) et l'article 49 de la *Loi canadienne sur les sociétés par actions*, qui permettent expressément aux sociétés de délivrer à un porteur de titres une *reconnaissance écrite et incessible* de la propriété du porteur à l'égard des titres de la société (le propriétaire dispose toujours du droit d'obtenir un certificat moyennant demande). L'ACMC fait pression afin de réformer le droit des sociétés de certaines provinces qui ne permettent pas présentement expressément aux porteurs de titres de détenir leurs titres sous forme *non attestée par certificat*. À la fin de 2003, la province de Colombie-Britannique a adopté une nouvelle loi intitulée *Business Corporations Act* afin de remplacer la loi existante intitulée *Company Act*. L'article 107 de la nouvelle loi permet à une société constituée en Colombie-Britannique de délivrer des reconnaissances écrites et incessibles au lieu de certificats. La nouvelle loi est entrée en vigueur le 29 mars 2004. Pour ce qui est de la réforme du droit des sociétés au Québec, à l'Île-du-Prince-Édouard et au Nouveau-Brunswick, se reporter aux lettres de l'ACMC, respectivement adressées aux personnes suivantes : (i) le ministre des Finances, Gouvernement du Québec, datée du 12 décembre 2003, (ii) le Director, Consumer, Corporate and Insurance Division, gouvernement de l'Île-du-Prince-Édouard, datée du 28 octobre 2003 et (iii) le Director, Corporate Affairs, gouvernement du Nouveau-Brunswick, datée du 16 octobre 2003, lesquelles sont disponibles en anglais sur le site Internet de l'ACMC.

<sup>129</sup> Les deux autres méthodes sont les suivantes : (i) la détention d'un certificat ou (ii) la détention de titres « au porteur » ou sous forme d'inscription en compte au nom d'un prête-nom par l'entremise d'un compte tenu pour le compte de l'investisseur par un intermédiaire en valeurs mobilières — soit le système de détention indirecte.

<sup>130</sup> Aux États-Unis, DTCC élargirait son système d'inscription directe central, tandis qu'au Canada, chaque agent des transferts se propose d'exploiter un système d'inscription directe autonome.

<sup>131</sup> Addenda au Livre blanc du Groupe de travail chargé de la dématérialisation, à la page 26.

<sup>132</sup> Consulter le rapport du CSPR-OICV, au paragraphe 3.27 à 3.31. Recommandation 6 : *Dépositaires centraux de titres* dont le rapport énonce ce qui suit : « Les titres devraient le plus largement possible être immobilisés et transférés par passation d'écritures sur les livres des DCT ».

règlement incitera les participants au marché à immobiliser davantage les certificats<sup>133</sup>, même si, pour l'heure, nous ne proposons pas d'exiger que toutes les nouvelles émissions de titres cotés soient rendues admissibles au dépôt<sup>134</sup>. Le rapport du CSPR-OICV suggère que les investisseurs qui insistent pour détenir des certificats devraient prendre en charge les coûts qui découlent de leurs décisions<sup>135</sup>.

**Question n° 22 : Les ACVM devraient-elles élaborer des règles qui exigent l'immobilisation et, dans la mesure où le droit des sociétés et les autres lois l'autorisent, la dématérialisation des titres cotés au Canada?**

À l'instar des autres systèmes d'infrastructure critiques qui participent à la compensation et au règlement des opérations sur valeurs mobilières et à la garde des titres, les ACVM estiment que les systèmes d'inscription directe exploités au Canada soulèvent certaines préoccupations réglementaires. Les systèmes d'inscription en compte exploités par des agents des transferts, y compris les systèmes d'inscription directe, posent des risques différents et éventuellement accrus pour les investisseurs. Par exemple, la dépendance accrue aux registres des agents des transferts peut imposer des fardeaux supplémentaires aux agents des transferts et pourrait augmenter les risques pour les investisseurs découlant des systèmes des agents des transferts ainsi qu'une exécution par ceux-ci qui sont inférieurs aux normes. L'attestation de la propriété légale de titres non attestée par des certificats pour une vaste gamme d'investisseurs qui désirent détenir leurs titres directement de l'émetteur (le système de détention directe) reposerait, en grande partie, sur les systèmes exploités ou utilisés par des agents des transferts. Dans la mesure où les agents des transferts au Canada exploitent ou utilisent des systèmes d'inscription directe ou d'autres systèmes exploités par les agents des transferts sur les marchés des capitaux canadiens, les ACVM proposent que ces systèmes soient assujettis à une supervision minimale de la part des autorités en valeurs mobilières<sup>136</sup>. Nous proposons d'exiger que de tels systèmes exploités par des agents des transferts soient approuvés par les autorités en valeurs mobilières et assujettis à la surveillance y compris au respect du programme d'examen de l'automatisation de la CVMO<sup>137</sup>.

<sup>133</sup> Se reporter à l'article 5.2 du règlement.

<sup>134</sup> Toutes les nouvelles émissions de titres cotés aux États-Unis doivent être rendues admissibles au dépôt. Se reporter à la publication *SEC Order Approving on an Accelerated Basis Changes Regarding Depository Eligibility Requirements, Exchange Act Release No. 34,35798, 60 Fed. Reg. 30909* (1995) (ordonnance approuvant les règles des organismes d'autoréglementation portant sur l'admissibilité au dépôt des nouvelles émissions), telle que citée dans l'ouvrage de J.S. Rogers, « Policy Perspectives on Revised U.C.C. Article 8 », (1996) 43 U.C.L.A. Rev. 1431, à la page 1445.

<sup>135</sup> Rapport du CSPR-OICV au par. 3.31.

<sup>136</sup> Le projet de LUVM prévoit expressément le pouvoir de prendre des règles régissant « ... toute personne qui exploite un système ou un réseau de systèmes utilisé par les participants au marché en vue de la compensation et du règlement des opérations sur valeurs, de la tenue de comptes de titres et de la garde de titres, et notamment tout système ou réseau de systèmes exploité ou utilisé : (i) par un agent des transferts et agent chargé de la tenue des registres relatifs aux titres d'un émetteur assujetti afin d'inscrire le transfert de titres non représentés par des certificats, de consigner le nom du propriétaire et de garder ces titres, (ii) par un courtier, un conseiller ou un gardien en vue de la compensation et du règlement des opérations sur valeurs, de la tenue de comptes de titres et de la garde de titres ». Se reporter au paragraphe 11.3(17) du projet de consultation sur le projet de LUVM.

<sup>137</sup> Aux États-Unis, l'article 17A de la Loi de 1934 exige qu'un agent des transferts s'inscrive auprès de la SEC ou d'un organisme de réglementation bancaire. Les agents des transferts doivent également se conformer aux règlements détaillés de la SEC. Se reporter aux Règles 17Ab2-1 à 17Ad-21T. Les règles de la SEC portent sur des questions telles que la délivrance et l'annulation en temps opportun des certificats, les pratiques en matière de registres et la garde des titres et des espèces. En outre, la SEC réglemente le système d'inscription directe exploité par DTCC pour quelque 600 émetteurs et leurs

**Question n° 23 : Dans la mesure où des systèmes d'inscription directe sont exploités au Canada, une autorité en valeurs mobilières devrait-elle réglementer les agents des transferts qui exploitent ou utilisent de tels systèmes?**

**Question n° 24 : Devrait-il exister des systèmes d'inscription directe distincts et devraient-ils être tenus d'être interopérables?**

### 3. *Projet de LUTVM des ACVM*

Un facteur essentiel à l'appui de l'immobilisation et de la dématérialisation accrues des titres sur le marché est la nécessité de moderniser au Canada les règles de droit commercial qui régissent les titres de propriété qui existent chaque fois que des titres sont achetés, vendus ou donnés en garantie. Le droit canadien actuel est désuet et présente des lacunes fondamentales à plusieurs égards. Tout d'abord, il ne traite pas convenablement des pratiques modernes sur les marchés des valeurs mobilières, plus particulièrement la détention et le transfert de titres par l'entremise du système de détention indirecte<sup>138</sup>. Deuxièmement, il existe un ensemble complexe de lois provinciales et fédérales qui ne couvrent pas tout le champ des titres négociés sur les marchés. Troisièmement, le droit canadien se démarque fortement de celui des États-Unis où les 50 états ont adopté une loi commerciale uniforme quant au libellé, puisque le droit canadien n'est pas uniforme partout au pays.

Le 1<sup>er</sup> août 2003, les ACVM ont publié aux fins de commentaires une proposition exhaustive visant à moderniser le droit commercial et le droit de transfert de la propriété au Canada régissant la détention, le transfert et la mise en gage des titres. La proposition est constituée de plusieurs documents, dont un projet aux fins de consultation d'une loi provinciale intitulée *Loi uniforme sur le transfert de valeurs mobilières* (« projet de LUTVM ») accompagné de commentaires détaillés<sup>139</sup>, calqués sur l'Article 8 révisé de la loi des États-Unis intitulée *Uniform Commercial Code*. L'ACMC et le secteur dans son ensemble sollicitent la mise en place au Canada d'une législation uniforme moderne à l'instar du projet de LUTVM en vue d'améliorer l'efficacité et la solidité juridique du système de compensation et de règlement des valeurs mobilières canadien. La proposition visant le projet de LUTVM a été élaborée par un groupe de

---

agents des transferts dans le cadre de son mandat visant à favoriser un système de règlement national des valeurs mobilières qui est efficace et sécuritaire.

<sup>138</sup> Elle est également mal adaptée en vue d'appuyer la dématérialisation intégrale des titres et les systèmes d'inscription directe puisque les règles actuelles ne conviennent pas afin de régir la détention directe, le transfert et la mise en gage de titres non attestés par des certificats.

<sup>139</sup> Le projet de LUTVM comprend également des modifications proposées correspondantes à la *Loi sur les sociétés par actions* (Ontario), au *Business Corporation Act* et au *Personal Property Act* de l'Alberta, un document de consultation et des tables de concordance. Pour de plus amples renseignements sur le projet de LUTVM, se reporter à la publication du projet de LUTVM. Résumé de la toile de fond du projet (Bulletin, vol. XXXIV, n° 36, 12 septembre 2003) et *Canadian Securities Administrators' Uniform Securities Transfer Act Task Force-Invitation for Comments Notice*, (2003) 26 OSCB 5819. L'avis et les documents sont disponibles en anglais sur le site Internet de la CVMO à l'adresse suivante : <http://www.osc.gov.on.ca/en/HotTopics/usta.html#open>.

travail des ACVM en tant que projet conjoint avec la Conférence pour l'harmonisation des lois au Canada.

## **H. Prêts de titres**

### **1. Demande de l'ACMC**

Le Groupe de travail chargé des prêts de titres définit le prêt de titres comme le prêt temporaire de titres en échange d'espèces ou d'autres éléments d'actifs qui constituent des quasi-espèces d'une valeur correspondante ou d'une plus grande valeur, à des fins de garantie, assorti d'une obligation contractuelle de remettre une quantité semblable des mêmes titres à une date future<sup>140</sup>.

Dans son Livre blanc, le Groupe de travail chargé des prêts de titres fait ressortir des défis importants qui existent présentement dans les pratiques des marchés de prêts de titres, dont le recours à des processus manuels et la dépendance au papier (ex., environ 99 pour cent des prêts rappelés par les prêteurs présentement sont communiqués par télécopieur et téléphone, soit un processus inefficace et susceptible de produire des erreurs)<sup>141</sup>. Le Groupe de travail chargé des prêts de titres a également cerné la problématique de normes et de meilleures pratiques du marché incomplètes, l'absence d'encouragements et de mécanismes de conformité ainsi que des règlements incompatibles entre les territoires canadiens. En outre, aucun organisme ne rassemble les emprunteurs et les prêteurs afin de faciliter des améliorations à l'égard des opérations de prêts de titres<sup>142</sup>.

Le Groupe de travail chargé des prêts de titres a recommandé un certain nombre de solutions en vue d'améliorer le traitement des prêts de titres. Il suggère de supprimer les opérations manuelles avec copies papier, de déterminer des normes et pratiques du marché souhaitables, d'assurer un cadre juridique réglementaire efficace, de favoriser les communications entre les participants du secteur et de travailler en vue de l'harmonisation avec les États-Unis dans la mesure du possible<sup>143</sup>.

### **2. Réponse des ACVM**

Pour l'heure, aucune intervention réglementaire n'est demandée, de sorte que les ACVM axeront leur rôle sur la surveillance de l'évolution des faits au sein de ce secteur. Nous observons, toutefois, que les normes minimales internationales suggèrent que les obstacles à l'élaboration et au fonctionnement des marchés de prêt de titres devraient, dans la mesure du possible, être éliminés<sup>144</sup>. Nous croyons que ceci comporte la nécessité de promouvoir l'automatisation du processus des opérations de prêt de titres, ce

---

<sup>140</sup> Livre blanc du Groupe de travail chargé des prêts de titres, à la page iv.

<sup>141</sup> *Ibid.*, à la page v.

<sup>142</sup> *Ibid.*, aux pages v et vi.

<sup>143</sup> *Ibid.*, à la page vi.

<sup>144</sup> Rapport du CSPR-OICV au par. 3.24.

qui pourrait même éventuellement encourager la mise sur pied d'installations de prêt centralisées sur les marchés des capitaux canadiens<sup>145</sup>.

### **I. Protection des éléments d'actif des clients au sein du système de détention indirecte**

Les courtiers et les gardiens qui détiennent des titres pour les investisseurs doivent disposer de procédures convenables en matière de comptabilité et de garde ainsi que des systèmes solides en vue de protéger les titres<sup>146</sup>. Même si les initiatives du secteur en matière de traitement direct ne portent pas directement sur ces points, nous soulignons cette question en raison de la dépendance croissante sur les systèmes de propriété avec inscription en compte afin d'attester les titres de propriété des valeurs mobilières et l'accent qui est mis sur l'immobilisation et la dématérialisation accrues des titres. Nous avons déjà discuté de nos préoccupations concernant des systèmes d'inscription directe non réglementés qui sont exploités au Canada dans le cadre du système de détention directe.

Même si certains règlements existent aux termes des lois en valeurs mobilières canadiennes actuelles qui régissent la garde séparée des fonds et des titres détenus par les courtiers<sup>147</sup>, il n'existe aucun règlement des ACVM qui se compare essentiellement aux règles de la SEC aux États-Unis relativement au classement distinct des éléments d'actifs des clients<sup>148</sup>. Des dispositions réglementaires canadiennes comparables existent dans les règles des OAR qui traitent du classement distinct de titres dont la couverture est excédentaire ou qui sont entièrement libérés et du classement distinct des fonds<sup>149</sup>. L'élément central d'un règlement convenable en matière de classement distinct est qu'un courtier ou un autre intermédiaire en valeurs mobilières doit obtenir rapidement et par la suite conserver tous les titres sur marge entièrement libérés et excédentaires détenus pour le compte des clients<sup>150</sup>. Les courtiers et les autres intermédiaires devraient être tenus de vérifier quotidiennement les titres qui doivent être classés distinctement conformément aux procédures établies. S'il existe une lacune en matière de classement distinct, y compris lorsque des titres sont achetés mais ne sont pas livrés dans un certain délai, le courtier doit rapidement prendre des mesures afin d'obtenir ces titres au moyen d'une procédure de rachat d'office ou par ailleurs<sup>151</sup>.

---

<sup>145</sup> *Ibid.*

<sup>146</sup> Consulter le rapport du CSPR-OICV, Recommandation 12 : *Protection des titres des clients* : « Les entités assurant la conservation de titres devraient mettre en œuvre des pratiques comptables et des procédures de conservation qui assurent la protection complète des titres de leurs clients. Il est essentiel que ces titres soient protégés contre les réclamations émanant de créanciers d'un conservateur. »

<sup>147</sup> Se reporter, par exemple, aux Règlements 116 à 122, R.R.O. 1990, Règl. 1015, pris aux termes de la LVMO. Toutefois, aux termes du Règlement 122, ces dispositions peuvent ne pas s'appliquer aux membres d'OAR.

<sup>148</sup> Par exemple, se reporter à la Règle 15c3-3 de la SEC (également connue comme la « Règle de protection des clients »).

<sup>149</sup> Se reporter, par exemple, au Statut 17.3 de l'ACCOVAM, au Règlement 1200, *Soldes créditeurs libres de clients*, et au Règlement 2000 *Exigences de dépôt des titres*.

<sup>150</sup> Se reporter, aux États-Unis, à §(b)(1) de 17 CFR 240.15c3-3 et, au Canada, aux Statuts 17.3, 17.3A et 17.3B de l'ACCOVAM. Cette obligation est respectée par la détention de titres soit directement (possession matérielle ou inscription directe au registre de l'émetteur) ou indirecte (par des comptes de titres tenus auprès d'intermédiaires d'un palier supérieur, dont une chambre de compensation).

<sup>151</sup> Se reporter, aux États-Unis, à § (d)(2) de 17CFR240.15c3-3 et, au Canada, au Règlement 2000.9 de l'ACCOVAM.

En règle générale, compte tenu de la dépendance accrue aux intermédiaires en valeurs mobilières pour la détention des titres, nous estimons qu'il convient peut-être, en ce moment, d'envisager le rôle des ACVM pour élaborer des règles exhaustives régissant la garde séparée des fonds et des titres par les courtiers et les gardiens qui participent à la « détention » de titres dans le cadre d'un système de compensation et de règlement. De tels règlements feraient partie de la législation provinciale en valeurs mobilières, viendraient compléter les règlements fédéraux existants en matière de faillite ou d'insolvabilité régissant les insolvabilités des courtiers<sup>152</sup>, pourraient améliorer l'exploitation de régimes de fonds de protection des investisseurs tels que le Fond canadien de protection des épargnants<sup>153</sup>, et pourraient améliorer de façon générale la sécurité et l'efficacité globales du système canadien de compensation et de règlement des valeurs mobilières. Les normes internationales suggèrent qu'il est important que des autorités réglementaires et de surveillance du pays appliquent un classement distinct efficace des éléments d'actifs des clients par les intermédiaires en valeurs mobilières<sup>154</sup>.

En outre, comme pour notre proposition de surveiller l'utilisation des systèmes d'inscription directe, il convient peut-être que de tels règlements prévoient une surveillance quelconque de la part des ACVM des systèmes utilisés ou exploités par les courtiers et les gardiens en vue de la compensation et du règlement d'opérations sur valeurs mobilières, de la tenue de comptes de titres et de la garde des titres<sup>155</sup>.

**Question n° 25 : Suffit-il que les marchés des capitaux canadiens se fient uniquement aux règles existantes des OAR concernant la garde séparée des titres et des fonds? Sinon, compte tenu de la confiance de plus en plus grande accordée aux systèmes de détention indirecte, les ACVM devraient-elles envisager un rôle actif dans l'élaboration de règles complètes visant la garde séparée des éléments d'actifs des clients?**

---

<sup>152</sup> Se reporter à la partie XII de la *Loi sur la faillite et l'insolvabilité* (Canada).

<sup>153</sup> Le FCPE assure les investisseurs à concurrence de 1 000 000 \$ CA par compte pour toute combinaison d'espèces et de titres, ce qui semble se comparer favorablement au Securities Investor Protection Corporation (« SIPC ») des États-Unis. Nous croyons comprendre que le SIPC assure à concurrence de 500 000 \$ US en éléments d'actifs, mais impose une limite à concurrence de 100 000 \$ pour les espèces. En conséquence, il est possible que le risque de détention d'un solde créditeur au sein d'un compte de titres tenu auprès d'un courtier canadien soit inférieur à celui tenu auprès d'un courtier américain.

<sup>154</sup> Consulter le rapport du CSPR-OICV, au paragraphe 3.62.

<sup>155</sup> Le projet de LUVM prévoit expressément le pouvoir de prendre des règles dans ce domaine. Se reporter à l'alinéa 11.3(17)(ii) du projet de consultation sur le projet de LUVM. Il est à observer que les systèmes du fournisseur de services de dépositaire central et de contrepartie centrale au Canada, par exemple ceux de CDS, font déjà l'objet d'une réglementation et d'une surveillance rigoureuses.

## **PARTIE IV : CONCLUSION ET AVIS DE CONSULTATION**

Tel qu'il a été observé dans ce document de discussion, le maintien du bon fonctionnement des marchés des capitaux canadiens dépend de la capacité de nos marchés à livrer concurrence à l'échelle mondiale. Pour ce faire, nous nous devons d'améliorer le processus de compensation et de règlement au Canada, y compris apporter des améliorations aux systèmes et processus opérationnels et des réformes aux lois et aux règlements applicables. La mise en œuvre du traitement direct permettra d'atteindre les objectifs clés de réduction des risques propres aux sociétés et risques systémiques et d'améliorer l'efficacité opérationnelle de notre système de compensation et de règlement des valeurs mobilières.

La mise en œuvre du traitement direct à l'échelle du secteur exigera de modifier les processus commerciaux, de déterminer la technologie commune, de fixer des normes et de bâtir des interfaces et des dispositifs.

Les sondages des ACVM ont soulevé des préoccupations concernant l'état de préparation au passage au traitement direct et l'état de préparation des participants au marché. Les participants au marché sont réticents à investir dans la mise à niveau des systèmes du post-marché et l'amélioration des processus sans une concertation du secteur puisqu'il est difficile de justifier le placement uniquement en fonction d'un rendement du capital investi sur le plan individuel. La décision d'investir ne sera logique que si tous les participants au marché font un effort concerté afin d'agir ensemble. Nous croyons que les participants au marché seront disposés à investir dans le traitement direct et à le mettre en œuvre au sein de leurs sociétés en fonction des propositions énoncées dans le présent document de discussion.

Les ACVM s'accordent pour dire qu'il est nécessaire de prendre les mesures réglementaires et, grâce au projet de règlement, elles se proposent d'exiger des courtiers et des investisseurs institutionnels qu'ils appariant les opérations institutionnelles dès que possible après l'exécution d'une opération et, à tout le moins, au plus tard à la fermeture des bureaux le jour de l'opération. Le règlement a pour but de fournir un cadre dans les lois provinciales en valeurs mobilières afin d'assurer un traitement postérieur à l'opération plus efficace des opérations visant des titres cotés.

La mise en œuvre du traitement direct à l'échelle du secteur d'ici le milieu de l'année 2005 est une initiative complexe et de longue haleine qui ne sera vraisemblablement pas réussie sauf si les participants au marché y consacrent déjà du temps, des ressources et des efforts. Tous les participants au marché et les autorités en valeurs mobilières doivent travailler de concert afin de mettre en œuvre le traitement direct au Canada d'ici le milieu de l'année 2005.

Vous êtes invité à commenter tout aspect des documents et en particulier, de répondre ou commenter les questions énoncées dans le document de discussion et qui sont reproduites ci-dessous. Vos présentations devraient être acheminées conformément aux directives énoncées dans l'avis qui accompagne le présent document et qui est publié par chaque territoire des ACVM.

Question n° 1 : Si les ACVM devaient mettre en œuvre des attestations obligatoires relatives à l'état de préparation au traitement direct, quel devrait être l'objet de ces attestations?

Question n° 2 : Est-il important pour le caractère concurrentiel des marchés des capitaux canadiens de mettre en œuvre le traitement direct en même temps que les États-Unis? Veuillez motiver votre réponse. Existe-t-il des facteurs ou des défis qui sont propres aux marchés des capitaux canadiens?

Question n° 3 : L'ACMC devrait-elle être tenue, entre autres, de déterminer un chemin critique afin d'atteindre les objectifs déterminés en matière de traitement direct? Le cas échéant, quelles démarches et quels objectifs devraient être inclus?

Question n° 4 : Les ACVM devraient-elles exiger des participants au marché qu'ils appariant les opérations institutionnelles à la date d'opération? Serait-il plus efficace de modifier les règles des OAR en vue d'exiger l'appariement des opérations le jour de l'opération plutôt que d'adopter le règlement? La date de mise en vigueur du 1<sup>er</sup> juillet 2005 est-elle réaliste?

Question n° 5 : Est-il nécessaire de prévoir une définition de la fermeture des bureaux? Le cas échéant, quelle heure devrait être désignée pour la fermeture des bureaux?

Question n° 6 : Le règlement devrait-il déterminer et exiger expressément l'appariement de chaque élément de données d'une opération ou suffit-il qu'il impose une obligation générale d'appariement le jour de l'opération et que l'on se fie aux normes et meilleures pratiques du secteur pour ce qui est des modalités?

Question n° 7 : Les ACVM devraient-elles se fier aux normes et meilleures pratiques établies par le Groupe de travail, traitement des opérations des clients institutionnels?

Question n° 8 : Les ACVM sollicitent les commentaires sur la portée du règlement. Avons-nous déterminé les opérations et les genres de titres indiqués qui devraient être régis par les obligations de réaliser la comparaison et l'appariement des opérations avant la fin du jour de l'opération ainsi que le règlement avant la fin du troisième jour après l'opération? Avons-nous restreint convenablement la règle aux opérations sur les titres cotés du marché secondaire?

Question n° 9 : La méthode contractuelle constitue-t-elle la façon la plus pratique d'assurer que la totalité ou presque des *acheteurs* au sein du secteur appaireront leurs opérations avant la fin du jour de l'opération?

Question n° 10 : Devrait-on permettre une exception à l'obligation d'appariement d'une opération le jour de l'opération lorsque les parties sont incapables de convenir des modalités de l'opération avant la fin du jour de l'opération et sont tenues, en conséquence, de corriger les éléments de données de l'opération avant l'appariement?

Question n° 11 : Les personnes inscrites devraient-elles être tenues de signaler toutes les exceptions à l'appariement avant la fermeture des bureaux le jour de l'opération? Le cas échéant, qui devrait recevoir le rapport (p. ex., une chambre de compensation reconnue, un OAR et(ou) les autorités en valeurs mobilières)?

Question n° 12 : Est-il nécessaire d'imposer le recours à un *fournisseur de services d'appariement* au Canada? Le cas échéant, comment le système centralisé d'appariement des opérations qui conviendrait serait-il déterminé? Existe-t-il des investisseurs institutionnels ou des gestionnaires de portefeuille qui pourraient ne pas tirer parti du fait d'être obligés de participer à un système centralisé et automatisé d'appariement des opérations? Est-il possible de réaliser l'appariement des opérations par voie de traitement direct sans fournisseur de services d'appariement?

Question n° 13 : L'ampleur des fonctions d'un fournisseur de services d'appariement devrait-elle être plus large?

Question n° 14 : Les obligations de dépôt et de déclaration énoncées dans le règlement à l'égard d'un fournisseur de services d'appariement suffisent-elles, sinon un fournisseur de services d'appariement devrait-il être tenu d'être agréé en qualité de chambre de compensation aux termes de la loi provinciale en valeurs mobilières?

Question n° 15 : Les marchés des capitaux canadiens peuvent-ils accueillir plus d'un fournisseur de services d'appariement? Le cas échéant, quelles devraient être les exigences d'interopérabilité?

Question n° 16 : Les ACVM devraient-elles envisager l'imposition d'un cycle de règlement de trois jours (c'est-à-dire le règlement le troisième jour après l'opération)? Les ACVM devraient-elles imposer un cycle de règlement d'une journée (le règlement le lendemain de l'opération) lorsque les États-Unis adopteront ce cycle et que la SEC américaine modifiera sa règle sur le cycle de règlement de trois jours?

Question n° 17 : Les ACVM devraient-elles exiger la déclaration d'événements de marché aux fins de saisie dans un *concentrateur* centralisé? Sinon, convient-il davantage que les bourses et les autres marchés imposent cette obligation par des exigences en matière d'inscription ou d'autres exigences? Qui devrait assumer les coûts de l'élaboration et de l'entretien du *concentrateur* central?

Question n° 18 : Les ACVM devraient-elles attendre jusqu'à ce qu'un *concentrateur* ait été élaboré par le secteur avant d'imposer des exigences?

Question n° 19 : Les ACVM devraient-elles exiger des émetteurs et des initiateurs qu'ils fassent leurs paiements relatifs aux droits et privilèges au moyen du STPGV?

Question n° 20 : Si une obligation est imposée par les ACVM d'effectuer des paiements relatifs aux droits et privilèges en fonds STPGV, l'obligation devrait-elle s'appliquer uniquement aux versements qui dépassent une valeur minimale déterminée? Le cas échéant, quelle devrait être cette valeur minimale?

Question n° 21 : Les ACVM devraient-elles envisager de mettre en œuvre des règles supplémentaires afin de favoriser et de faciliter l'évolution du secteur des fonds d'investissement vers un modèle commercial de traitement direct? Le cas échéant, sur quelles questions les ACVM devraient-elles se pencher?

Question n° 22 : Les ACVM devraient-elles élaborer des règles qui exigent l'immobilisation et, dans la mesure où le droit des sociétés et les autres lois l'autorisent, la dématérialisation des titres cotés au Canada?

Question n° 23 : Dans la mesure où des systèmes d'inscription directe sont exploités au Canada, une autorité en valeurs mobilières devrait-elle réglementer les agents des transferts qui exploitent ou utilisent de tels systèmes?

Question n° 24 : Devrait-il exister des systèmes d'inscription directe distincts et devraient-ils être tenus d'être interopérables?

Question n° 25 : Suffit-il que les marchés des capitaux canadiens se fient uniquement aux règles existantes des OAR concernant la garde séparée des titres et des fonds? Sinon, compte tenu de la confiance de plus en plus grande accordée aux systèmes de détention indirecte, les ACVM devraient-elles envisager un rôle actif dans l'élaboration de règles complètes visant la garde séparée des éléments d'actifs des clients?