

Keith Evans
Directeur exécutif

17 mars 2023

Aux autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) :

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority
of Saskatchewan
Manitoba Securities Commission
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Nova Scotia Securities Commission

a/s
Le secrétaire
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
20 Queen Street West
22nd Floor
Toronto, Ontario
M5H 3S8
Courriel : comments@osc.gov.on.ca

Financial and Consumer Services Commission
(New Brunswick)
Cabinet du procureur général, Prince
Edward Island Securities Commission of
Newfoundland and Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon,
Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Me Philippe Lebel
Secrétaire général et directeur général,
Affaires juridiques
Autorité des marchés financiers
Place de la Cité, tour Cominar
2640, boulevard Laurier, bureau 400
Québec (Québec) G1V 5C1
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Chers membres des ACVM,

Objet : Sollicitation de commentaires sur les propositions afférentes à T+1

Au nom des membres de l'Association canadienne des marchés des capitaux (« ACMC »), je répons aux modifications proposées par les ACVM à la Norme canadienne 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles (« la Norme canadienne 24-101 »), et les modifications proposées à la politique complémentaire 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles « PC 24-101 ») (collectivement, les « Propositions T+1 »). Les membres de l'ACMC peuvent également répondre individuellement sur des questions particulières soulevées par les propositions T+1.

Avis 81-335 du personnel des ACVM sur les cycles de règlement des fonds d'investissement

L'ACMC note que les ACVM ont également publié l'Avis 81-335 du personnel des ACVM sur les cycles de règlement des fonds d'investissement (l'« Avis du personnel ») en même temps que les propositions T+1. Les ACVM ont indiqué qu'elles ne proposent pas, pour l'instant, de modifier la Norme canadienne 81-102 sur les fonds d'investissement (la « Norme canadienne 81-102 »). L'ACMC a besoin d'un délai supplémentaire pour examiner l'Avis du personnel et la Norme canadienne 81-102. Bien que nous n'ayons présentement connaissance d'aucune incidence négative potentielle sur le secteur ou les investisseurs, nous partagerons nos commentaires à une date ultérieure advenant qu'ils surviennent au cours de nos travaux sur le projet T+1.

Contexte

L'ACMC est une organisation nationale à but non lucratif, constituée en vertu d'une loi fédérale, lancée en 1999 pour identifier, analyser et recommander des moyens de relever les défis et de saisir les occasions qui se présentent aux marchés des capitaux canadiens et internationaux. Son mandat est de communiquer, d'éduquer et d'aider à coordonner les différents segments du secteur canadien de l'investissement sur des projets couvrant plusieurs volets des marchés de capitaux du Canada.

En 2015, l'ACMC a été chargée de coordonner la transition à un cycle de règlement T+2. Ce passage a été parachévé avec succès en septembre 2017. En 2021, l'ACMC a également été chargée de coordonner la poursuite du raccourcissement du cycle de règlement canadien, comme proposé aux États-Unis.

Pour garantir l'adoption harmonieuse et dans les temps d'un cycle de règlement raccourci simultanément avec les États-Unis, l'ACMC travaille avec un comité directeur sectoriel et quatre groupes de travail. Plus de 500 membres du comité et groupes de travail, dont des personnes œuvrant pour des gestionnaires de placements, d'actifs et de fonds d'investissement, des courtiers en valeurs mobilières et en fonds communs de placement, des dépositaires, des entités d'infrastructure, des bureaux de service, des fournisseurs, des régulateurs, des organismes d'autorégulation et d'autres, continuent de débattre de sujets et de solutions relatives au passage à un cycle de règlement raccourci. Par ailleurs, au-delà de 150 personnes se sont abonnées aux infolettres T+1 de l'ACMC ou ont assisté à un événement au cours duquel l'ACMC a fait une présentation sur T+1. D'autres parties prenantes sont tenues informées par les associations partenaires de l'ACMC, les bureaux de services et les vendeurs. D'autres encore accèdent au site web de l'ACMC, au www.cma-acmc.ca, pour lire les mises à jour et prendre connaissance des outils, ainsi qu'aux applications des réseaux sociaux. De plus, le personnel de l'ACMC participe aux réunions sectorielles américaines afférentes au projet de règlement abrégé et il est prévu que l'ACMC dispose également d'un siège au centre de commandement américain lors de la phase de transition (tout comme lors de l'initiative T+2).

L'ACMC apprécie les efforts déployés par les ACVM et les organismes d'autorégulation pour communiquer avec les participants inscrits et les encourager à s'engager et à rester engagés dans l'initiative de règlement raccourci et à mettre en œuvre les améliorations requises aux processus et aux systèmes pour parvenir à un cycle de règlement raccourci. L'ACMC estime qu'un cycle de règlement raccourci est essentiel pour les marchés financiers canadiens (et toutes leurs parties prenantes, y compris les investisseurs, les émetteurs et les inscrits) et pour l'économie dans son ensemble.

Date de mise en œuvre des modifications proposées et des amendements proposés

La règle finale de la Securities Exchange Commission (« SEC »)¹ imposant un cycle de règlement à T+1 aux États-Unis a été approuvée le 15 février 2023.² Bien que les principaux commentateurs sectoriels des deux côtés de la frontière (y compris l'ACMC) préconisaient une date de conformité en 2024 similaire à celle de la transition à T+2 (c'est-à-dire durant la fin de semaine de la fête du Travail) pour certaines raisons, dont quelques-unes sont énoncées aux réponses de l'ACMC à la sollicitation de commentaires de la SEC³, le 28 mai 2024 a été fixé comme date de conformité pour les États-Unis. Tous les intervenants canadiens ont convenu que le Canada passerait à T+1 simultanément avec les États-Unis. Le délai plus court compliquera certes les échéances et amènera un certain stress sur les ressources concurrentes de divers projets de réglementation et de structure de marché notamment le projet de modernisation post-négociation de TMX et de la CDS.

¹ <https://www.govinfo.gov/content/pkg/FR-2023-03-06/pdf/2023-03566.pdf>. Les commissaires de la SEC ont souligné que sera poursuivi à l'avenir, dans leur approbation de la règle finale, un nouveau raccourcissement du cycle de règlement (c'est-à-dire à T+0).

² Réunion d'ouverture de la SEC le 15 février 2023. <https://www.sec.gov/news/sec-webcasts>.

³ <https://www.sec.gov/comments/s7-05-22/s70522-20123491-279328.pdf>.

La date de transition du 28 mai 2024 correspond à une longue fin de semaine aux États-Unis (le Memorial Day), mais non au Canada. En l'absence de fin de semaine de trois jours au Canada, le secteur a décidé de planifier le cycle de règlement T+1 commençant au Canada le 27 mai 2024, permettant ainsi la conversion en fin de semaine et évitant le risque associé à : (1) un délai de conversion extrêmement court (après la clôture du marché le 27 mai 2024), et (2) la conversion pendant l'exécution par les systèmes par lots d'un cycle T+2 pour les transactions exécutées le 27 mai 2024. Ainsi, l'ACMC demande la mise en vigueur des propositions finales T+1 à la première des deux dates de transition à T+1 aux États-Unis et au Canada.

Publication des modifications et amendements approuvés

Les secteurs canadien et américain sont soumis à une pression temporelle considérable pour apporter des modifications aux processus et aux systèmes en vue du cycle de règlement T+1 d'ici fin mai 2024. Alors que la règle finale de la SEC a été approuvée aux États-Unis le 15 février 2023, les propositions T+1 ne seront pas approuvées avant un certain temps.

Les propositions T+1 approuvées auront une incidence en aval. Par exemple, les ententes de niveau de service, les politiques, les procédures, les processus et les systèmes devront être revus, modifiés en conséquence et acceptés afin de respecter les délais de saisie, d'allocation, de confirmation et d'affirmation des transactions, délais issus forcément de l'établissement du délai d'appariement des transactions dans la Norme canadienne 24-101. Le secteur doit impérativement entreprendre ce travail, en particulier à la lumière d'un calendrier plus court que prévu.

L'ACMC demande que le processus d'approbation réglementaire dans les juridictions des ACVM soit avancé aussi rapidement que possible afin de publier les amendements T+1 approuvés au plus tôt. Ainsi, les acteurs du marché, leurs fournisseurs et leurs clients bénéficieront d'une certitude réglementaire plus tôt que plus tard, accroissant les chances de succès de l'initiative T+1.

Modifications proposées

Abrogation de T+2

L'ACMC acquiesce avec les propositions de T+1 visant l'abrogation de « T+2 » dans la section des définitions de la Norme canadienne 24-101. Avec la migration des États-Unis vers T+1 et l'engagement du secteur canadien à s'harmoniser avec les États-Unis, les références à un cycle de règlement T+2 seront moins pertinentes.

Échéance pour l'appariement des échanges

L'ACMC est préoccupée par la proposition de réaliser l'appariement des opérations institutionnelles avant 21 h, heure de l'Est, à la date de l'opération (« T ») (actuellement établie à midi à T+1), comme le prévoient les modifications suggérées aux paragraphes 3.1(1) et 3.3(1).⁴ Bien que l'échéance de 21 h, heure de l'Est, à la date de l'opération puisse s'aligner sur une échéance proposée similaire aux États-Unis, cette échéance ne tient pas compte du cycle de traitement du règlement net de nuit, plus tardif à l'organisme Services de dépôt et de compensation CDS. Bien que la date de l'opération à 21 h (heure de l'Est) puisse s'aligner sur une échéance proposée similaire aux États-Unis, elle ne tient pas compte du cycle de traitement du règlement net de nuit plus tardif à l'organisme de compensation, la société Services de dépôt et de compensation CDS inc. Le cycle de traitement du règlement net de nuit de la CDS débute présentement après 3 h 59, heure de l'Est, à T+1; ainsi les opérations peuvent être appariées jusqu'à cette heure et les exigences en matière de garantie sont réduites. Bien que la CDS puisse entreprendre une refonte des systèmes et des processus afin de devancer l'échéance du règlement de nuit, un risque d'exécution et un coût considérables s'ajouteraient à l'initiative globale de raccourcissement du cycle de règlement, imposant, entre autres, des demandes de ressources supplémentaires à la CDS et à ses adhérents à un moment où ces ressources sont déjà pleinement engagées dans le projet de modernisation du système post-marché TMX/CDS.

D'autres considérations entrent en ligne de compte. Le secteur a convenu de respecter une pratique exemplaire consistant à soumettre les opérations institutionnelles réparties avant 20 h, heure de l'Est, le jour T, mais les sociétés d'achat et les dépositaires seraient soumis à des contraintes de temps considérablement réduites pour confirmer les opérations avant 21 heures, heure de l'Est, le jour T. Lorsque les sociétés d'achat et les dépositaires doivent affiner ou ajuster leurs pratiques et leurs procédures pour respecter un cycle de règlement raccourci, il serait prudent de prévoir le délai le plus long possible pour la confirmation des transactions par les entités (jusqu'à 3 h 59, heure de l'Est, le jour T+1) et de donner la possibilité aux entités situées dans les fuseaux horaires européens, asiatiques et autres, où les marchés peuvent être ouverts, d'apporter des corrections et d'émettre des avis de rappel de prêt de titres. De plus, tandis que les exigences en matière d'appariement des opérations prévues par la Norme canadienne 24-101 s'appliquent aux sociétés enregistrées (courtiers et conseillers enregistrés en vertu de la législation sur les valeurs mobilières), il n'existe pas d'équivalence pour les sociétés non enregistrées. La modification de l'heure limite d'appariement actuelle de midi (heure de l'Est) à T+1 à 21 h (heure de l'Est) à T nécessiterait probablement que la règle soit codifiée pour s'appliquer à tous les participants au cycle de vie de l'appariement des opérations afin d'éviter une croissance proportionnelle notable du nombre d'opérations échouées. Un délai de 3 h 59 (heure de l'Est) à T+1 serait plus accessible pour les sociétés acheteuses et les dépositaires et diminuerait probablement la nécessité d'une approche réglementaire plus large.

Enfin, si la SEC exige le passage à T+0 dans quelques années, l'utilisation des ressources pour passer du cycle de nuit actuel de 3 h 59 (et de l'heure limite proposée par l'ACMC pour l'appariement des opérations) à 21 h⁴ pourrait déboucher sur une solution temporaire coûteuse. Dans ce cas, il serait peut-être plus judicieux d'utiliser les ressources pour atteindre l'objectif final (T+0) plutôt que de se contenter d'une étape intermédiaire à 21 h.

Compte tenu de toutes ces considérations, l'ACMC recommande que l'échéance prévue à l'article 3.1(1) de la Norme canadienne 24-101 soit fixée à 3 h 59 le jour T+1 plutôt que celle formulée dans les Propositions T+1.

ANNEXE 24-101A2 RAPPORT D'ACTIVITÉ TRIMESTRIEL DE LA CHAMBRE DE COMPENSATION SUR LA DÉCLARATION ET L'APPARIEMENT DES OPÉRATIONS INSTITUTIONNELLES

ANNEXE 24-101A5 RAPPORT D'ACTIVITÉ TRIMESTRIEL DU FOURNISSEUR DE SERVICES D'APPARIEMENT SUR LA DÉCLARATION ET L'APPARIEMENT DES OPÉRATIONS INSTITUTIONNELLES

L'ACMC convient que les formulaires 24-101F2 et 24-101F5 devraient être modifiés pour refléter le raccourcissement du cycle de règlement. La collecte de données reflétant un cycle de règlement à T+2 ne s'avèrera plus utile.

L'ACMC recommande que les exigences de déclaration des données de l'appariement institutionnel des échanges (« AIE ») par heure pour les formulaires 24-101F2 et 24-101F5 soient fixées à l'heure suivante (toutes les heures de l'heure de l'Est) :

T à midi	Tel que proposé par les ACVM
T à 16 h	Clôture du marché
T à 20 h	Harmonisé avec l'échéance des meilleures pratiques sectorielles pour les entrées de transactions allouées
T+1 à 3 h 59	Échéance de règlement individuel recommandée par l'ACMC qui correspond au début du cycle de traitement du règlement net de nuit de la CDS
T+1 à midi	Tel que proposé par les ACVM
T+1 à 16 h	Processus de paiement de la CDS
T+1 à 11 h 59	Tel que proposé par les ACVM
> T+1	Tel que proposé par les ACVM

Les formulaires 24-101F2 et 24-101F5 concernent les données collectées lors d'une période trimestrielle civile. Toutefois, T+1 ne commencera pas au début d'un trimestre civil (date de conformité des États-Unis le 28 mai 2024 et transition du Canada à cette date ou plus tôt). Comme l'ont déterminé les ACVM pour la transition T+2 le 5 septembre 2017, l'ACMC recommande qu'au premier trimestre civil se terminant après la date d'entrée en vigueur des propositions T+1, la version des formulaires 24-101F2 et 24-101F5 qui étaient en vigueur le jour précédant la date d'entrée en vigueur soit utilisée (sauf si la date d'entrée en vigueur est le premier jour d'un trimestre civil).

Abrogation de l'obligation de déclaration d'exception dans la partie 4 de l'instrument

L'ACMC approuve l'abrogation de l'obligation de déclaration des exceptions dans la Norme canadienne 24-101, reflétant une codification du moratoire actuel sur les déclarations, sous réserve que, lorsque les statistiques du secteur indiquent une insuffisance de l'AIE, les données de l'organisme de compensation et des services d'appariement facilitent l'identification par la société de l'insuffisance de l'AIE. L'approfondissement des données permettrait de déployer des efforts correctifs adéquats afin d'améliorer les taux de l'AIE.

Solutions alternatives

L'ACMC estime qu'aucune solution alternative raisonnable n'existe quant aux changements proposés. Un non-alignement sur les États-Unis sans raccourcissement du cycle de règlement causerait un risque systémique indésirable et créerait une confusion sur les marchés en matière de règlement, avec un risque pour les investisseurs.

Conclusion

L'ACMC estime qu'une nouvelle réduction du cycle de règlement de T+2 est plus difficile que le passage précédent de T+3 à T+2. Des efforts supplémentaires de la part du secteur s'avèrent nécessaires en raison des complexités additionnelles liées à un nouveau raccourcissement du cycle de règlement. Le cycle de règlement est déjà à T+2, aussi, la suppression d'au moins un jour de règlement dans le cycle accroît considérablement le risque de non-résolution des erreurs au cours du délai de règlement.

L'ACMC apprécie l'appui des membres des ACVM pour encourager tous les participants du secteur à s'engager et prendre les mesures nécessaires pour se diriger vers un cycle de règlement plus court. La réduction du risque de règlement sera bénéfique aux investisseurs et à l'ensemble du secteur sitôt que les modifications seront pleinement en vigueur. L'alignement du cycle de règlement sur celui des États-Unis permettra d'éliminer toute perturbation tant au Canada qu'aux États-Unis.

L'ACMC se fera un plaisir de répondre à vos questions ou de préciser les points de vue du secteur à votre convenance.

Sincères salutations,

[original signé par Keith Evans]