

IDA – Industry Association
ACCOVAM – Association professionnelle

BARBARA J. AMSDEN
Director, Capital Markets
Tel: (416) 943-6249
Fax: (416) 943-6768
E-mail: bamsden@ida.ca

May 9, 2006

British Columbia Securities Commission (BCSC)
Alberta Securities Commission (ASC)
Saskatchewan Financial Services Commission (SFSC)
Manitoba Securities Commission (MSC)
Ontario Securities Commission (OSC)
New Brunswick Securities Commission (NBSC)
Office of the Attorney General, Prince Edward Island
Nova Scotia Securities Commission (NSSC)
Securities Commission of Newfoundland & Labrador
Registrar of Securities, Northwest Territories
Legal Registries Division, Nunavut
Registrar of Securities, Yukon Territory
c/o John Stevenson, Secretary
Ontario Securities Commission
20 Queen Street West
Suite 1903, Box 55
Toronto, Ontario, M5H 3S8
E-mail: jstevenson@osc.gov.on.ca

Madame Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Tél : (514) 940-2199 x2511
Fax : (514) 864-6381
E-mail : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Dear Sirs and Madams:

Re: Response to Canadian Securities Administrators' (CSA's) National Instrument 24-101 – Institutional Trade Matching and Settlement

Below are comments by the IDA – Industry Association on the CSA's Notice and Request for Comment on Proposed National Instrument (NI) 24-101, Institutional Trade Matching and Settlement, and Proposed Companion Policy (CP) 24-101CP to National Instrument 24-101 – Institutional Trade Matching and Settlement (the draft institutional trade-matching rule). The IDA – Industry Association is the national professional association of the Canadian investment industry, representing industry positions on

regulatory and public policy issues to promote efficient, fair and competitive capital markets for Canada. Many of our members have direct involvement in the institutional market and all have a clear interest in the efficient and cost-effective operations of Canada's capital markets.

We appreciate the changes that the CSA has made to the 2004 version of the proposed institutional trade-matching rule, notably, the addition of a written statement alternative to the proposed contractual obligation among the parties involved in the institutional trade process; providing for oversight involvement of self-regulatory organizations (SROs) and changes to the implementation timeframe.

This said, we believe that dealers appears to be the trade-matching parties that carry the heaviest burden as regards to compliance with the matching requirements. To the extent that all parts of the market are to benefit from earlier trade matching to reduce risk, the costs should be borne more evenly by all trade-matching parties through simplification of the responsibilities to be borne by dealers. Our comments therefore focus on amendments to make the national instrument more practical from a dealer operational perspective.¹ Key among our recommendations are:

- 1. Ensuring greater clarity, simplicity and/or flexibility in the definition of an institutional investor, trade-matching party and institutional trade**
- 2. Promoting greater efficiency in the establishment of compliance documentation through a standard industry-wide template that trade-matching parties could post on their websites**
- 3. Extending implementation deadlines and allowing for the re-assessment in a year's time before reducing the matching timeline from noon on T+1 to the end of the day on T.**

Question 1: Should the definition of "institutional investor" be broader or narrower?

The purpose of NI 24-101 is to improve market efficiency and reduce risk, goals that we support fully. Risks associated with institutional trades are greater than in retail trades generally due to the size and nature of the transactions. The draft institutional trade processing rule excludes an individual under subsection (a) of the "institutional investor" definition but includes an individual under subsection (b) if the person holds securities through a custodian. While the IDA – SRO's Policy 4 – Minimum Standards for Institutional Account Opening, Operation and Supervision, excludes individuals from the definition of institutional investor, the trades of individuals with securities held with custodians are likely to be processed through the regulated clearing agency along with trades of institutional investors as defined in Policy 4. To include or exclude individuals universally may present unnecessary systems development and monitoring costs for some firms and the effect of their inclusion or exclusion would likely be immaterial on overall market efficiency and risk.

Furthermore, CDS, which will play a key part in the compliance monitoring framework, will be basing reporting on trades reported in its CDSX platform as "client trades" by brokers and affirmed as such by custodians or brokers acting in a custodial capacity. A CDS client trade is defined as a non-exchange trade between a broker and a settlement agent (custodian) who have the same client, which, in usual circumstances, would be viewed as trades of an institutional investor but include trades of individuals. Form 24-101F2, *Regulated Clearing Agency Quarterly Operations Report of Institutional Trade Matching Reporting and Matching* refers specifically to client trades, linking client trades to trades of institutional investors.

¹ We do not address a number of technical matters that have been raised by other commenters (e.g., policies and procedures should be "designed to achieve matching" rather than simply "achieve matching"); also, the comments assume that The Canadian Depository for Securities Limited (CDS) is the only regulated clearing agency and that there will shortly be one or two matching utilities in the Canadian marketplace.

Recommendation: Ensure that the definition of institutional investor provides appropriate flexibility to reflect existing trade clearing and settlement practices, that is, neither broadening nor narrowing the definition *per se*, but considering what is most practical operationally and from a compliance monitoring perspective.

Defining an institutional investor as one with “net investment assets of at least \$10,000,000 as shown on its most recently prepared financial statements” adds unnecessary complexity as net investment assets fluctuate. Moreover, reporting by the registered clearing agency will not be able to distinguish such parties when it reports.

Recommendation: Delete the reference to \$10 million from the proposed institutional trade-matching rule.

The 2004 proposed version of the institutional trade-matching rule limited the trades to “depository-eligible securities.” Also, the draft rule refers to regulated clearing agency reporting for “client trades with a T+3 settlement period” – there are transactions that currently trade on a T+2 or other settlement cycle (certain forms of debt).

Recommendation: Re-instate the 2004 draft institutional trade-matching rule reference limiting the rule to “depository-eligible securities” for greater clarity. Consider clarifying in section 2.1 that the matching requirements and reporting apply only to T+3-settling trades (except those excluded under subsection 7.1(2)) and not to, for example, institutional trades settling on T+2 or to trades in money market instruments.

Question 2: Does the definition of "trade-matching party" capture all the relevant entities involved in the institutional trade-matching process?

Yes, however, either the definition of “custodian” in section 1.1 should not exclude a registered dealer or subsection (d) in the definition of “trade-matching party” should be expanded to capture dealers that act as custodians. Registered dealers acting as custodians (e.g., in prime brokerage arrangements) are currently captured in data provided by the registered clearing agency.

Question 3: The scope of the matching requirements of the Instrument is limited to DAP or RAP trades. Should the requirements be expanded to include other trades executed on behalf of an institutional investor? Should the requirements capture trades executed with or on behalf of an institutional investor settled without the involvement of a custodian?

See also answers to both question 1 regarding trades to be included and question 2. We believe that the scope of the draft institutional trade-matching rule should:

- Not be expanded to include other types of trades executed on behalf of an institutional investor with a custodian or other party performing a custodial role
- Be limited to delivery-against-payment (DAP) or receive-against-payment (RAP) trades, including trades in cash-on-delivery (COD) accounts that involve a custodian other than the dealer executing the trade, but including other dealers – this will capture both DAP/RAP and prime brokerage account trades where the dealer executing the trade is different from the prime broker that is acting as a custodian.

Question 4: Are each of these methods (compliance agreement and signed written statement) equally effective to ensure that the trade-matching parties will match their trades by the end of T? Should trade-matching parties be given a choice of which method to use?

A choice should be provided to the extent that both compliance documentation methods are enforceable and apply to all trade-matching parties. It should be recognized, however, that whichever mode is used, it will be difficult for one party to force another party to meet the target deadlines and that there is, therefore, an expectation that regulators and SROs will follow up as appropriate with counterparties that persist in not meeting the established deadlines.

This said, we note that the draft institutional trade-matching rule prohibits a registered dealer/adviser from opening an account to execute a DAP or RAP trade for an institutional investor, or from accepting an order to execute a DAP or RAP trade for the account of an institutional investor, unless each trade-matching party has either entered into a compliance agreement or signed a written statement. Custodians are trade-matching parties, but are party to neither account-opening nor trade execution and thus do not sign documentation with both broker and institutional investor.

Recommendation: Implement industry-wide standard wording to be used by all trade-matching parties for greater certainty and to simplify negotiation and implementation.

The time provided to dealers to execute the compliance agreements or the signed written statements should be extended as the rule is unlikely to have been finalized (expected in August, 2006 at the earliest) by the ostensible effective date of the agreements – July 1, 2006. Also, given the thousands of clients that some trade-matching parties may have, a longer lead time will allow for the reasonable development of industry standard forms for compliance agreements/signed written statements. The IDA – Industry Association intends to undertake work in this regard.

Recommendation: Allow trade-matching parties until January 1, 2007 to obtain signed versions of either of the two forms of compliance documentation or, ideally, commitment to abiding by an industry standard to reduce both the compliance burden for firms and the resources required by regulators to review agreements. Registrants and custodians could be required to post their documentation on their website.

Question 5: Will exception reports enable practical compliance monitoring and assessment of the trade-matching requirements?

We appreciate that reporting by registrants is limited to registrants, regulated clearing agencies and matching service utilities that do *not* meet the target matching thresholds, however, registrants may believe that they need to incur the expense of establishing reporting systems that they may not ultimately be required to use if they meet the matching deadlines.

Results of the regulated clearing agency reports will be indicative in many cases rather than substantive, as some trade-matching parties will submit trades to CDSX directly and others to CDSX through a clearing broker. In either case, there will likely be some disputes and confusion as a trade-matching party's inability to meet deadlines may relate less to its operational inefficiency and more to delays on the part of another trade-matching party.²

² Note that the number of trades entered and reflected in Table 1 – Entered in Form 24-101F5 will likely not equal trades affirmed in Table 2 – Matched as trades that contain errors are frequently re-input for matching rather than DK-ed or cancelled.

Recommendation: Rely on regulated clearing agency and matching service utility reports on trade reporting and matching to cost-effectively achieve the target reporting and focus oversight efforts on those individual firms with the highest values and/or volumes of trades that do not meet the deadlines, following up with, on a risk-evaluated basis, the trade-matching parties that appear to be causing delays.

As a comment only, we note that registrant reporting appears to be on the basis of the number of trades whereas and matching utility reporting requires volumes and values. We assume that this is deliberate on the CSA's part to facilitate risk-based examinations by regulators and self-regulatory organizations.

Question 6: Is it necessary to require custodians to do exception reporting in order to properly monitor compliance with this Instrument?

To accurately identify impediments to reaching the targets, custodians have a clear role to play. Most have established reporting programs, but these likely focus more on straight-through processing and accuracy than on the timeliness of trade matching.

Recommendation: Discuss reporting requirements with the custodian community prior to defining reporting requirements so as to achieve useful information and avoid unnecessary costs that would likely be passed on to customers.

Question 7: Is it feasible for trade-matching parties to achieve a 7:30 p.m. on T matching rate of 98 percent by July 1, 2008, even without the use of a matching service utility in the Canadian capital markets?

With respect to the ability for the industry to meet matching targets by July 1, 2008, with or without a matching utility, it is possible (particularly if there is increased usage of block settlement), but not certain at the present time. It should be easier with a matching utility, as such a utility allows parties to a transaction to enter details simultaneously, whereas trade entry and affirmation is by definition sequential. We continue to believe, however, that the decision to use a matching utility should be left to trade-matching parties.

The goal of achieving a high percentage of matched trades by noon on T+1 is a good step forward in reducing risk and should be achievable through behavioural changes at little further direct industry cost. To move the matching deadline from noon on T+1 to 7:30 p.m. or midnight on trade date (or even to 1:30 a.m. on T+1, understood to be the end of "trade date" at the Depository Trust Company (DTC) in the U.S.) will, however, be more costly. This is because, should trade entry take into account transactions processed until 7:30 p.m. or even midnight, custodian staff and/or systems will have to be available to affirm trades following the trade-entry cut-off time unless the custodian confirmation process is automated or matching utilities are used. Also, while matching utilities avoid the sequential nature of the trade process, at the present time, the final costs associated with matching utilities that are expected to shortly come to market are unknown to many parties.

Recommendation: Determine implications of custodians affirming trades after 7:30 p.m. or midnight on T before finalizing the final move to matching on trade date. Base matching on trade date on midnight rather than 7:30 p.m. cut-off. See also response to question 8.

With respect to the 98 percent threshold, we think that this is aggressive as actions of trade-matching parties are not completely under the control of their trade-matching counterparties. Moreover, parties that

clear through other parties by definition have to complete tasks earlier than the clearing brokers and can affect the latter's trade entry timing and therefore matching rates.

Recommendation: Consider specifying a 98 percent trade entry reporting rate for dealer trade entry to the regulated clearing agency and a separate custodian trade affirmation rate that recognizes that for the most part the process, at present, is sequential. Alternatively, consider lowering the matching rate to 95 percent. From the resultant data, determine parties that are not meeting the standards and deal with them directly on examination.

Question 8: Are the transitional percentages outlined in Part 10 of the Instrument practical? Please provide reasons for your answer.

Whereas most very large and very small firms are expected to be able to make the proposed deadlines, as noted in the answer to question 7, it is not clear to us that all other firms will be ready or find it reasonable to make the trade date match deadline. Also, even if only relatively few institutions do not comply with the trade-matching timelines, proportionally more registrants will likely be required to report exceptions, as the reporting requirements are initiated whether or not it is only one trade-matching party that is responsible for non-compliance or many.

We believe that, for the reasons noted in the answer to question 7, it will be very difficult for the industry to move from 70 per cent matched trades by noon on T+1 by December 31, 2006 to 80 percent by 7:30 p.m. on trade date six months later, by June 30, 2007.

Recommendation: Set the second target of June 30, 2007 for registrants to meet 80 percent of trades matched by noon on T+1 rather than T. Confirm the industry's ability to meet the matching-on-trade-date deadline in a year's time (July/August 2007), also evaluating impacts on western trade-matching parties and foreign financial investors, before finalizing the requirement and timeline to match by the end of trade date.

We would be pleased to discuss our comments with you. If you have any questions regarding our responses, please do not hesitate to contact me at the co-ordinates above.

Yours truly,



Le 1^{er} mai 2006

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Saskatchewan Financial Services Commission
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
Office of the Attorney General, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission
Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Registraire des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Bureau d'enregistrement, Nunavut
Registraire des valeurs mobilières, Yukon

a/s de M. John Stevenson, secrétaire
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
Suite 1903, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Courriel : jstevenson@osc.gov.on.ca

Madame Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C. P. 246, Tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Téléphone : (514) 940-2199, poste 2511
Télécopieur : (514) 864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

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

Madame, Monsieur,

Veillez trouver ci-après les réponses de l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (l'Association) aux questions posées dans l'avis de consultation sur le projet de Règlement 24-101 et le projet d'Instruction générale relative au Règlement 24-101 sur l'appariement et le règlement des opérations institutionnelles (collectivement, le «projet de règles»), ainsi que les commentaires de l'Association sur le projet de règles lui-même. Nous espérons que nos commentaires contribueront à l'élaboration de politiques réglementaires dans ce domaine, tant au niveau des ACVM que des OAR.



Question 1 : La définition du terme «investisseur institutionnel» devrait-elle être plus large ou plus restrictive?

L’Avis 24-401 publié en avril 2004 indiquait que le projet de règles visait à «mettre en place, dans la législation en valeurs mobilières provinciale, un cadre garantissant un traitement plus efficace des opérations sur titres cotés» en obligeant «les courtiers et leurs clients institutionnels à effectuer la comparaison et l’appariement des opérations aussi vite que possible». Cet objectif suppose que les opérations faisant intervenir des clients institutionnels soulèvent le risque de règlement le plus important pour le secteur canadien des valeurs mobilières.

Même si nous sommes d’accord sur cette hypothèse, il n’y a eu jusqu’à présent aucun débat ou presque sur la question de savoir si le risque de règlement, pour tous les types d’opérations faisant intervenir des clients institutionnels et pour toutes les catégories d’investisseurs institutionnels, est suffisamment important pour justifier l’adoption de règles sur la réduction des risques pour chaque catégorie. Faute d’un tel débat, il est difficile de déterminer si la définition du terme «investisseur institutionnel» actuellement proposée est trop restrictive ou trop large.

De plus, les opérations faisant intervenir des courtiers et des investisseurs institutionnels (tant canadiens qu’étrangers) font appel à de nombreux systèmes de courtier et types de comptes qui peuvent ou non nécessiter un règlement avec un tiers gardien et exiger le respect de différentes obligations en matière de règlement (telles des obligations imposées par une autorité étrangère). Par conséquent, certaines questions pratiques doivent être prises en considération pour déterminer la définition du terme «investisseur institutionnel» la plus appropriée aux fins du Règlement.

En bref, le champ d’application du Règlement (qui se fonde en partie sur la définition du terme «investisseur institutionnel») doit tenir compte des catégories de clients institutionnels et des types d’opérations qui soulèvent actuellement le risque de règlement le plus important.

Question 2 : La définition du terme «partie à l’appariement» englobe-t-elle toutes les entités prenant part au processus d’appariement des opérations institutionnelles?

Oui.

Question 3 : La portée des obligations d’appariement du Règlement, actuellement limitée aux opérations LCP ou RCP, devrait-elle être étendue pour que les autres opérations exécutées pour le compte d’investisseurs institutionnels soient également visées? Les obligations devraient-elles s’appliquer aux opérations exécutées avec un investisseur institutionnel ou pour son compte qui sont réglées sans le concours d’un gardien?

Nous croyons comprendre qu’en vertu du projet de règles, les opérations LCP et RCP supposent la livraison de titres par le courtier au gardien non courtier nommé par le client institutionnel, ou la réception par le courtier de titres de ce dernier. Dans ces conditions, nous ne pensons pas que les opérations exécutées sur un compte de courtage privilégié (dans lesquelles le courtier est désigné par le client institutionnel comme gardien des titres) seraient assujetties aux obligations d’appariement proposées dans le Règlement. Or, nous sommes d’avis qu’elles devraient l’être.

Nous pensons que la recommandation selon laquelle les obligations d’appariement doivent s’appliquer aux opérations LCP et RCP plutôt qu’aux comptes LCP et RCP soulève également



des questions importantes. Plus précisément, il peut arriver que des opérations LCP et RCP soient exécutées dans un compte au comptant, ce qui crée une situation dans laquelle certaines opérations sont assujetties aux obligations d'appariement et d'autres non. Étant donné les préoccupations importantes que cette situation pourrait soulever au chapitre de la conformité des activités, le champ d'application des obligations d'appariement devrait, selon nous, être déterminé du point de vue des comptes et non des opérations.

Une autre solution consisterait à modifier le Règlement de façon qu'il s'applique à tous les comptes LCP et RCP, y compris ceux qui font appel à un courtier également désigné comme gardien. Cette solution permettrait d'inclure dans son champ d'application non seulement les opérations sur comptes LCP et RCP qui le sont déjà, mais aussi les opérations sur comptes de courtage privilégiés dans lesquelles le courtier qui exécute l'opération et le courtier de règlement qui assure la garde des titres sont deux personnes différentes. Elle rendrait également superflue la définition du terme «investisseur institutionnel», car les investisseurs particuliers qui recourent à un tiers gardien sont relativement peu nombreux. Les seules opérations de courtage privilégié qui échapperaient à cette définition modifiée seraient les opérations exécutées par le courtier de règlement. Le courtier et le gardien ne faisant qu'un, l'appariement des opérations ne leur procurerait aucun avantage réel.

Question 4 : L'entente de conformité et la déclaration écrite signée sont-elles des moyens tout aussi efficaces de s'assurer que les parties à l'appariement appaireront leurs opérations avant la fin de la journée le jour de l'opération? Devrait-on laisser les parties à l'appariement choisir la méthode qui leur convient?

La question de savoir si les deux moyens sont aussi efficaces l'un que l'autre dépend principalement de la question de savoir si ces deux moyens ont le même caractère exécutoire du point de vue de la conformité. Si tel est le cas, on devrait laisser le choix de la méthode aux parties à l'appariement.

La question de savoir si les deux méthodes ont la même efficacité est toutefois moins importante que celle de la structure des deux approches contractuelles. Celles-ci prévoient que, dans une opération faisant intervenir un courtier, un client institutionnel et le gardien désigné par ce dernier, seul le courtier doit veiller au respect des obligations d'appariement. Nous estimons que le projet de Règlement devrait aussi tenir compte du rôle de surveillance que devrait jouer le gardien désigné par le client institutionnel. Par conséquent, nous ne pensons pas que l'application de l'une ou l'autre approche doive se limiter à la relation courtier-client alors qu'elle peut également servir efficacement à régir la relation client-agent de règlement. Nous recommandons donc que les gardiens, étant assujettis à la réglementation, soient tenus de surveiller leurs relations avec les clients au même titre que les sociétés membres de l'ACCOVAM. Pour ce faire, on pourrait élaborer une entente d'appariement distincte entre le client et l'agent de règlement, ou modifier l'entente de conformité et la déclaration écrite signées visées dans le Règlement afin de les étendre aux gardiens.

Le délai accordé aux courtiers pour passer les ententes de conformité ou les déclarations écrites signées (les documents de conformité) soulève certaines préoccupations. Nous croyons comprendre qu'en vertu du projet de règles actuel, les courtiers ont jusqu'au 1^{er} juillet 2006 pour obtenir les documents de conformité de leurs clients institutionnels. Nous ne pensons pas que ce délai soit suffisant et recommandons qu'il soit prolongé jusqu'au 1^{er} janvier 2007, date à laquelle, selon le projet de règles, le premier seuil fixé pour la conformité aux obligations d'appariement doit être respecté.



On pourrait aussi rendre la passation des ententes de conformité ou des déclarations écrites signées nécessaires plus efficace. À cette fin, nous suggérons 1) d'élaborer une entente de conformité sectorielle type, et 2) de recourir à un accord de simple fiduciaire en vertu duquel l'ACCOVAM passerait l'entente de conformité sectorielle type au nom de toutes ses sociétés membres avec chaque client institutionnel.

Le recours à une entente sectorielle type réduirait à la fois le fardeau de la conformité pour les courtiers et celui de l'examen des ententes pour les autorités de réglementation.

Le recours à un accord de simple fiduciaire éliminerait la nécessité, pour chaque courtier qui traite avec un client institutionnel donné, d'obtenir une entente distincte de ce client. L'ACCOVAM passerait plutôt une entente unique au nom de toutes ses sociétés membres avec chaque client institutionnel. Cette approche est actuellement suivie par l'ACCOVAM pour passer des contrats de garde de titres au nom de toutes ses sociétés membres avec un gardien qui détient les actifs des clients. Pour adopter cette approche, l'ACCOVAM devrait recruter du personnel supplémentaire pour gérer la passation de ces accords de simple fiduciaire.

Question 5 : La déclaration des anomalies permettra-t-elle de surveiller et d'évaluer efficacement la conformité aux obligations d'appariement?

Le Règlement propose que les personnes inscrites, les chambres de compensation réglementées et les fournisseurs de services d'appariement soient tenus de déclarer les anomalies d'appariement. L'objectif particulier de chacune de ces obligations de déclaration est flou. Par exemple, si une personne inscrite décide de recourir exclusivement à un fournisseur de services d'appariement pour s'acquitter de ses obligations d'appariement, et si toutes les opérations sont réglées par l'intermédiaire de la même chambre de compensation réglementée, les renseignements sur l'appariement des opérations déposés par les trois parties en vertu de leurs obligations de déclaration respectives seront essentiellement les mêmes. Pour pousser cet exemple plus loin, si la personne inscrite est un remisier, des renseignements identiques sur l'appariement des opérations seront déposés par quatre parties.

Nous pensons qu'une approche plus pratique consisterait à demander à la chambre de compensation reconnue de déclarer les anomalies relatives aux opérations qu'elle apparie, et au fournisseur de services d'appariement de déclarer les anomalies relatives aux opérations qu'il apparie et qui sont ensuite réglées par la chambre de compensation reconnue [et à la personne inscrite de déclarer les anomalies relatives aux opérations qui ne sont pas réglées par une chambre de compensation reconnue]. Selon l'analyse des déclarations, et afin de cibler les cas importants de non-respect, des renseignements supplémentaires pourraient être exigés des personnes inscrites qui présentent le pourcentage ou le nombre le plus élevé de cas de non-respect.

Question 6 : Est-il nécessaire d'obliger les gardiens à déclarer les anomalies pour surveiller adéquatement la conformité au Règlement?

Comme nous l'avons mentionné dans notre réponse à la question 4, du point de vue de l'équité, la surveillance de la conformité aux obligations d'appariement, en particulier par les gardiens réglementés, ne devrait pas incomber exclusivement au courtier. Il est donc nécessaire d'exiger que les gardiens participent à tout régime de déclaration des anomalies.



Question 7 : Les parties à l'appariement pourront-elles atteindre un taux d'appariement de 98 % pour l'heure limite de 19 h 30 le jour de l'opération d'ici le 1^{er} juillet 2008, même sans recourir à un fournisseur de services d'appariement sur les marchés des capitaux canadiens?

Seules une étude du degré actuel de préparation du secteur aux règles d'appariement des opérations et une évaluation des mesures restant à prendre (ainsi que des délais connexes) peuvent permettre de répondre à cette question.

D'autres questions importantes se posent :

- (i) L'atteinte du taux d'appariement prévu pour l'heure limite de 19 h 30 le jour de l'opération représente-t-elle un objectif raisonnable?
- (ii) Le taux d'appariement proposé représente-t-il un seuil équitable?
- (iii) Quelle est la probabilité que le secteur atteigne ce taux d'appariement?

En ce qui concerne la question (i), nous recommandons d'examiner d'autres heures limites afin de déterminer celle qui permettra d'atteindre le meilleur équilibre entre les coûts de conformité et la réduction du risque de règlement.

En ce qui concerne la question (ii), deux aspects du projet de règles intéressent les sociétés membres de l'ACCOVAM : (i) la déclaration des opérations et (ii) la surveillance de la conformité à la réglementation par les clients et la résolution des anomalies. Le moment de déclaration des opérations des courtiers dépend entièrement de ces derniers; par conséquent, il est juste, selon nous, que le courtier soit immédiatement tenu responsable en cas de retard dans la déclaration d'une opération.

Le moment de déclaration des opérations des clients institutionnels et des gardiens n'est pas exclusivement du ressort du courtier. Même si le courtier peut influencer sur ce moment de déclaration en veillant au respect de l'entente de conformité conclue avec le client et en résolvant les cas de non-respect par le client, il s'agit en dernière analyse d'une question qui touche le secteur, non une société individuelle. Plus précisément, lorsque le non-respect des règles par un client institutionnel nuit au taux d'appariement d'un courtier, ce problème affectera probablement tous les courtiers qui exécutent des opérations pour ce client particulier. Par conséquent, il serait préférable, dans ces situations, de trouver une solution applicable au secteur plutôt que de tenir les courtiers individuellement responsables pour avoir insuffisamment surveillé le respect des délais de déclaration par leurs clients institutionnels individuels.

Enfin, en ce qui concerne la question (iii), il est selon nous peu probable, dans l'environnement actuel, que d'autres pays adoptent à court ou moyen terme une date de règlement correspondant au lendemain de l'opération. Étant donné que la menace concurrentielle à court ou moyen terme est moins prononcée, le secteur se montre moins enclin à prendre les mesures nécessaires pour imposer des délais d'appariement plus serrés. Par conséquent, même si un taux d'appariement de 98 % est peut-être réalisable, il ne sera probablement pas atteint si l'adoption d'une date de règlement correspondant au lendemain de l'opération ne fait pas de progrès à l'échelle internationale. Même si elles sont extrêmement importantes, l'adoption et la mise en oeuvre du Règlement ne suffiront peut-être pas à modifier ce point de vue, compte tenu des dépenses importantes à engager pour apporter les modifications nécessaires à l'atteinte de ce taux de conformité.



Question 8 : L'appariement des opérations institutionnelles est-il réalisable dans les proportions prévues par les dispositions transitoires de la partie 10 du Règlement? Veuillez motiver votre réponse.

Voir la réponse à la question 7.

Le reste de la présente est consacré à nos commentaires sur le libellé du projet de Règlement 24-101 et du projet d'Instruction générale relative au Règlement 24-101.

Article 1.1 – Définitions

Opération LCP ou RCP

La définition du terme «opération LCP ou RCP» ne précise pas si un gardien autre qu'un courtier participe ou non au règlement de l'opération. Conformément à nos commentaires précédents, nous suggérons de préciser la définition du terme «opération LCP ou RCP» pour tenir compte des situations où le tiers gardien est un courtier.

Investisseur institutionnel

La définition du terme «investisseur institutionnel» (qui remplace le terme «client institutionnel» utilisé dans la première version du Règlement) a été modifiée pour inclure les personnes morales ayant des placements nets d'au moins 10 millions de dollars. D'après l'avis de consultation relatif au projet de Règlement, cette modification vise à faire en sorte «que le Règlement s'applique aux investisseurs institutionnels qui n'ont pas nécessairement recours à des gardiens». Cependant, si l'on replace cette définition dans le contexte des obligations d'appariement des opérations énoncées dans la partie 3 du projet de Règlement, nous ne pensons pas que le libellé actuel du Règlement s'applique aux investisseurs institutionnels qui ne recourent pas à des gardiens non courtiers. Ce résultat va donc à l'encontre de l'objectif indiqué dans l'avis de consultation.

Article 2.1 – Champ d'application

Nous croyons comprendre que la version précédente du projet limitait l'application du Règlement aux opérations institutionnelles sur titres admissibles au dépôt. La version actuelle ne précise pas si c'est toujours le cas. La suppression des commentaires interprétatifs et le fait que l'alinéa 2.1 *d)* exclut uniquement les opérations sur options ou contrats à terme qui sont compensées par l'entremise d'une chambre de compensation laissent supposer que le champ d'application de la version actuelle ne se limite plus aux titres admissibles au dépôt. Étant donné qu'il existe un certain flou autour de ce qui est réellement considéré comme un «titre», il serait bon de préciser à quels titres le Règlement s'applique.

Article 3.1 – Heure limite d'appariement des opérations applicables au courtier inscrit

Nous croyons comprendre que le projet de Règlement ne prévoit pas l'obligation de recourir à une chambre de compensation réglementée ou à un fournisseur de services d'appariement pour



effectuer l'appariement des opérations. Il semble donc illogique que l'heure limite de traitement des opérations (19 h 30) utilisée par La Caisse canadienne de dépôt de valeurs limitée (CDS) soit proposée comme date de règlement des opérations si les participants au marché ne sont pas tenus d'apparier leurs opérations à la CDS ou ailleurs.

La définition d'une heure limite présente d'importants avantages, mais nous suggérons de mettre au point cette définition de concert avec les principaux fournisseurs d'infrastructures de règlement des opérations et participants du secteur au lieu de retenir l'heure limite de traitement des opérations actuellement utilisée par la CDS.

Partie 4 et Annexe 24-101A1 – Obligations de déclaration applicables à la personne inscrite

Il est fort probable que même si le non-respect des heures limites d'appariement des opérations est circonscrit à un nombre relativement restreint d'institutions, presque toutes les personnes inscrites devront s'acquitter de l'obligation de déclaration prévue à l'alinéa 4.1 1) a). La raison est que cette obligation s'appliquera dès lors qu'un pourcentage déterminé des opérations de la personne inscrite sont jugées non conformes, que la personne soit ou non responsable de la situation. Comme nous ignorons quels renseignements supplémentaires (qui ne figureraient pas déjà dans les rapports produits par les chambres de compensation réglementées et les fournisseurs de services d'appariement) ces personnes inscrites fourniraient dans leurs rapports, nous suggérons de réexaminer ce qui serait susceptible de constituer (du moins au départ) une obligation de déclaration pour toutes les personnes inscrites.

Partie 5 et Annexe 24-101A2 – Obligations de déclaration applicables à la chambre de compensation réglementée

L'obligation de déclaration applicable aux chambres de compensation réglementées qui est énoncée dans le projet d'Annexe 24-101A2 limite les opérations saisies et les opérations appariées à déclarer dans les tableaux 1 et 2 de l'annexe A aux opérations devant être réglées le troisième jour après l'opération. Cela exclut d'office les opérations sur titres de créance devant être réglées le lendemain de l'opération et le deuxième jour après l'opération du rapport devant être déposé par une chambre de compensation réglementée même si celle-ci est par ailleurs assujettie aux obligations énoncées dans le projet de Règlement. Nous pensons que l'obligation de déclaration devrait s'appliquer à toutes les opérations assujetties à l'obligation d'appariement.

Le titre de l'annexe B, «Anomalies», nous semble incorrect puisque cette annexe sert à fournir des statistiques sur les opérations appariées.

Partie 6 et Annexe 24-101A5 – Obligations applicables au fournisseur de services d'appariement

Deux jeux de tableaux – le premier, quand le client institutionnel recourt à un gardien et le deuxième, quand le courtier agit à titre de gardien – doivent être fournis aux fins du respect des obligations de déclaration énoncées à l'annexe A de l'Annexe 24-101A2. Une exigence



semblable devrait s'appliquer aux fins du respect des obligations de déclaration énoncées à l'annexe D de l'Annexe 24-101A5.

Comme pour l'annexe B de l'Annexe 24-101A2, le titre de l'annexe E, «Anomalies», nous semble incorrect puisque cette annexe sert à fournir des statistiques sur les opérations appariées.

Partie 10 – Date d'entrée en vigueur et dispositions transitoires

L'article 10.1 indique que le Règlement entre en vigueur le 1^{er} juillet 2006. L'article 10.2 ne fixe pourtant aucun pourcentage d'appariement à respecter pour la période allant du 1^{er} juillet 2006 au 31 décembre 2006. Par conséquent, un courtier qui n'aurait pas passé une entente de conformité ou une déclaration écrite signée avec chacun de ses clients institutionnels avant le 1^{er} juillet 2006 pourrait se retrouver en infraction par rapport aux règles à cette date même s'il n'a pas de pourcentage minimum d'appariement à respecter. Nous suggérons que le projet de règles soit modifié de façon que les courtiers aient jusqu'au 1^{er} janvier 2007 – date à laquelle le premier seuil fixé pour la conformité aux obligations d'appariement doit être respecté – pour obtenir les documents de conformité de la part de leurs clients institutionnels.

Nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité d'exprimer nos commentaires et vous prions d'agréer, Madame, Monsieur, l'expression de nos sentiments les meilleurs.

Richard J. Corner
Vice-président, Politique réglementaire