

7.2

Réglementation de l'Autorité

7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

7.2.1. Consultation

Aucune information.

7.2.2. Publication

Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché et modification de l'instruction générale connexe - Règles de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics, et extension de la transparence des opérations sur les titres créance privés

L'Autorité des marchés financiers (l'« Autorité ») publie le texte révisé, en versions française et anglaise, du règlement suivant :

- *Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché.*

Vous trouverez également ci-joint au présent bulletin, le texte révisé, en versions française et anglaise, de la Modification de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché*.

Au Québec, le règlement sera pris en vertu de l'article 331.1 de la *Loi sur les valeurs mobilières* et sera approuvé, avec ou sans modification, par le ministre des Finances. Le règlement entrera en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec* ou à une date ultérieure qu'il indique, tandis que l'instruction générale sera adoptée sous forme d'instruction et prendra effet de façon concomitante à l'entrée en vigueur du règlement.

Renseignements additionnels

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

Serge Boisvert
Analyste à la réglementation
Direction de l'encadrement des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Maxime Lévesque
Analyste expert aux OAR
Direction de l'encadrement des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
maxime.levesque@lautorite.qc.ca

Lucie Prince
Analyste aux OAR
Direction de l'encadrement des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
lucie.prince@lautorite.qc.ca

Le 4 juin 2020

Avis de publication des ACVM
Règles de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics, et extension de la transparence des opérations sur les titres créance privés
Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché et modification de l'instruction générale connexe

Le 4 juin 2020

Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM** ou **nous**) ont approuvé des modifications au *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le **Règlement 21-101**) et à son instruction générale (l'**Instruction générale 21-101**) (ensemble, les **modifications**) en vue de l'introduction de règles de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics (le **cadre de transparence relatif aux titres de créance publics**) et de l'extension de la transparence des opérations sur les titres créance privés (le **cadre de transparence étendu relatif aux titres de créance privés**).

Les modifications, ainsi que d'autres éléments d'information pertinents, sont publiées avec le présent avis et peuvent être consultées sur les sites Web de divers membres des ACVM, dont les suivants :

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
nssc.novascotia.ca
www.osc.gov.on.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.mbsecurities.ca

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications entreront en vigueur le 31 août 2020.

Objet

Les modifications apportées au Règlement 21-101 et à l'Instruction générale 21-101 visent à prévoir des règles de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics et une extension de la transparence des opérations sur les titres créance privés. Elles adaptent le cadre réglementaire de façon à obliger toute personne exécutant des opérations sur des titres de créance publics et privés à fournir des informations sur ces opérations à une agence de traitement de l'information, selon les exigences de cette dernière.

Contexte

Le 24 mai 2018, les ACVM ont publié l'Avis de consultation 21-323 du personnel des ACVM (l'**avis de 2018**)¹.

Résumé des commentaires écrits reçus

En réponse à l'avis de 2018, nous avons reçu 8 mémoires. Nous les avons étudiés et remercions les intervenants de leur participation. Le nom des intervenants et un résumé des commentaires, accompagnés de nos réponses, sont présentés en Annexe B du présent avis. Il est possible de consulter les mémoires (en anglais) au www.osc.gov.on.ca.

Résumé des modifications et des changements mineurs

L'Annexe A du présent avis contient un résumé des modifications ainsi qu'un exposé des changements mineurs apportés à celles proposées dans l'avis de 2018.

Points d'intérêt local

Dans certains territoires, d'autres renseignements exigés par la législation en valeurs mobilières sont publiés avec le présent avis.

Annexes

- A. Résumé des modifications et des changements mineurs
- B. Liste des intervenants et résumé des commentaires reçus et réponses des ACVM

Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser à l'une des personnes suivantes :

Maxime Lévesque Analyste expert aux OAR Direction de l'encadrement des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers maxime.levesque@lautorite.qc.ca	Serge Boisvert Analyste à la réglementation Direction de l'encadrement des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers serge.boisvert@lautorite.qc.ca
--	--

¹ https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/21-101/2018-05-24/2018mai24-21-323-avis-cons_acvm-fr.pdf.

<p>Lucie Prince Analyste aux OAR Direction de l'encadrement des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers lucie.prince@lautorite.qc.ca</p>	<p>Alina Bazavan Senior Analyst, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario abazavan@osc.gov.on.ca</p>
<p>Heather Cohen Legal Counsel, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario hcohen@osc.gov.on.ca</p>	<p>Paul Redman Chief Economist, Strategy and Operations Commission des valeurs mobilières de l'Ontario predman@osc.gov.on.ca</p>
<p>Kevin Yang Senior Research Analyst, Strategy and Operations Commission des valeurs mobilières de l'Ontario kyang@osc.gov.on.ca</p>	<p>Michael Brady Manager, Derivatives British Columbia Securities Commission mbrady@bcsc.bc.ca</p>
<p>Katrina Prokopy Senior Legal Counsel Alberta Securities Commission katrina.prokopy@asc.ca</p>	

ANNEXE A

RÉSUMÉ DES MODIFICATIONS ET DES CHANGEMENTS MINEURS

La présente annexe contient un résumé des modifications et un exposé des changements mineurs apportés aux projets de modification publiés dans l'avis de 2018 le 24 mai 2018. Bien que la plupart des modifications aient été approuvées telles quelles, un ajout a été fait en ce qui concerne les plafonds de volume, comme il est décrit ci-dessous.

1. Modifications

Les modifications introduisent des règles de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics et étendent la portée de celles qui s'appliquent actuellement aux titres de créance privés. Elles ont été élaborées de concert avec les représentants de la Banque du Canada, du ministère des Finances du Canada et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM). Comme il est indiqué dans l'avis de 2018, les modifications ont été rédigées sur la base d'une analyse des données du Système d'établissement de relevés des opérations sur le marché (SEROM 2.0)¹, de consultations préliminaires auprès des intervenants du secteur et d'un examen du régime actuel de transparence des titres de créance privés. Le texte complet des modifications est publié avec le présent avis.

2. Cadre de transparence relatif aux titres de créance publics

a) Modifications

Le cadre de transparence relatif aux titres de créance publics sera établi par les modifications et la nomination d'une agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics, qui mettra en œuvre les règles de transparence énoncées dans l'Instruction générale 21-101.

Comme il est indiqué dans l'avis de 2018, les modifications viendront modifier l'article 8.1 du Règlement 21-101 afin d'exiger d'une personne exécutant des opérations sur des titres de créance publics qu'elle fournisse à une agence de traitement de l'information des informations sur ces opérations. En outre, en vertu du paragraphe 2 de l'article 14.4 du Règlement 21-101, l'agence de traitement de l'information sera tenue de diffuser l'information après les opérations au sujet de celles-ci. Les ACVM détermineront dans l'Instruction générale 21-101 les personnes tenues de déclarer des informations sur les opérations sur titres de créance publics et élaboreront le modèle de déclaration et de diffusion de cette information, notamment le délai de diffusion et les plafonds de volume.

b) Commentaires reçus et réponses des ACVM

Nous proposons d'étendre les obligations de déclaration aux banques énumérées à l'annexe I, II ou III de la *Loi sur les banques* du Canada (les **banques**), et souhaitons obtenir des commentaires particulièrement sur leur extension aux banques de l'annexe III. À une exception

¹ Les données du SEROM 2.0 renferment de l'information sur les opérations effectuées sur tous les titres de créance et déclarées par les courtiers membres de l'OCRCVM.

près, tous les commentaires reçus appuient fortement l'inclusion des banques, y compris celles de l'annexe III, dans la mesure où elles effectuent des opérations sur des titres de créance publics. L'un des intervenants était initialement d'avis que l'extension des obligations réglementaires aux banques entraînerait un changement dans le régime réglementaire en valeurs mobilières applicable aux banques qui s'écarterait de l'Accord Hockin-Kwinter².

Selon nous, l'extension aux banques des règles de transparence relatives aux titres de créance publics n'aura pas d'incidence sur le régime réglementaire qui leur est applicable puisqu'elles demeureront dispensées des obligations d'inscription prévues par la législation provinciale en valeurs mobilières. Nous estimons en outre que cette extension est nécessaire à une transparence véritable, car une grande proportion des opérations sur les titres de créance publics et privés sont effectuées avec des contreparties autres que les personnes déjà assujetties aux règles de transparence prévues par le Règlement 21-101³. Par conséquent, omettre d'étendre les règles de transparence relatives aux titres de créance aux banques entraînerait des lacunes dans l'information fournie, nuirait à la transparence et créerait des règles du jeu inéquitables entre les participants au marché des titres de créance, ouvrant la voie à des arbitrages.

Dans un mémoire subséquent, le même intervenant a demandé d'accorder aux banques un délai supplémentaire pour mettre en œuvre les règles de transparence relatives aux titres de créance. Après mûre réflexion, nous demeurons d'avis que les neuf mois supplémentaires consentis aux banques qui ne déclarent pas actuellement leurs opérations au moyen de SEROM 2.0 constituent un délai approprié.

Pour éviter les déclarations en double, qui sont susceptibles d'induire une fausse perception de liquidité, les intervenants proposent aussi que les banques ne soient tenues de déclarer à l'agence de traitement de l'information que les opérations sur les titres de créance publics exécutées par une personne autre qu'un courtier, puisque les courtiers les déclarent déjà à l'agence.

Nous prenons acte des inquiétudes exprimées par des intervenants à l'égard des déclarations en double. Cependant, après examen des commentaires reçus, nous estimons qu'à l'heure actuelle, toutes les personnes qui exécutent des opérations sur des titres de créance publics, y compris les banques, devrait les déclarer à l'agence de traitement de l'information. Cette dernière nous a indiqué que la déclaration d'information en double est essentielle pour qu'elle s'assure de l'exactitude du détail des opérations déclarées et pour permettre les corrections, au besoin. Ces déclarations ne créeront pas de confusion, puisque l'agence diffusera l'information relative aux opérations sur les titres de créance publics d'une seule source.

L'avis de 2018 proposait trois plafonds de volume pour les titres de créance publics et de reporter la publication des informations sur les opérations au lendemain de l'opération, à 17 h HE. Il décrivait également la manière dont les plafonds de volume ont été établis au moyen d'une analyse des tendances de négociation des titres les moins liquides dans chaque groupe de

² En vertu de cet accord, le gouvernement de l'Ontario et le gouvernement fédéral ont convenu que le Bureau du surintendant des institutions financières réglementera les activités en valeurs mobilières des institutions fédérales qui sont exercées directement par ces institutions.

³ Selon les données disponibles à ce jour, 65 % des opérations déclarées sur tous les titres de créance et 52 % du volume de ces opérations ne seraient pas déclarées complètement si les banques n'étaient pas incluses.

titres. Nous proposons donc des plafonds de volume plus élevés pour les titres de créance publics les plus liquides et des plafonds moins élevés pour les moins liquides. Nous souhaitons particulièrement savoir si les plafonds de volume et le délai de publication proposés étaient appropriés, surtout pour les titres de créance publics les moins liquides, comme ceux émis par les municipalités ou encore ceux détenus par un petit nombre d'investisseurs.

Les intervenants se sont montrés favorables aux plafonds de volume proposés, à l'exception de celui pour les titres de créance émis par les municipalités du Québec. Par conséquent, nous avons effectué une autre analyse⁴ afin de déterminer si les différences entre les organisations et les tendances de négociation des titres de créance émis par les municipalités du Québec et celles de toutes les autres municipalités justifient la création d'un quatrième groupe de titres de créance soumis à un plafond de volume inférieur.

Nous signalons que le secteur municipal est une composante centrale du marché des titres de créance canadiens. En outre, dans plusieurs provinces, dont l'Ontario, la Colombie-Britannique, l'Alberta, la Nouvelle-Écosse et le Nouveau-Brunswick, des organismes prêteurs subventionnés par le gouvernement provincial financent les municipalités. Ces organismes n'interviennent pas directement sur les marchés des titres de créance. Ce type d'organisme, chargé de gérer les emprunts des municipalités, n'existe pas au Québec. Les municipalités québécoises sont donc des émetteurs actifs de titres de créance publics. La plupart, sauf la Ville de Montréal, émettent par voie d'enchères des obligations non notées échéant en série.

Selon les données dont nous disposons, le marché québécois des titres de créance municipaux représente environ 40 % du volume total des titres de créances municipaux négociés au Canada et environ 72 % du nombre des opérations exécutées. La taille d'une opération importante se situant dans le 75^e percentile est considérablement plus petite au Québec qu'en Ontario et en Colombie-Britannique (soit 58 000 \$ au Québec comparativement à 300 000 \$ et à 674 000 \$, respectivement, dans ces autres provinces). Par conséquent, selon l'analyse supplémentaire effectuée et les commentaires reçus, nous avons ajouté un plafond de volume plus bas pour les opérations sur les titres de créance émis par les municipalités du Québec. Le tableau ci-dessous indique les plafonds de volume pour tous les titres de créance publics visés par les règles de transparence.

Tableau 1 – Classement des titres de créance publics par plafond de volume

10 M\$	5 M\$	2 M\$	250 k\$
Bons du Trésor du gouvernement du Canada (bons du Trésor du GC)	Obligations du gouvernement du Canada à rendement nominal à échéance de plus de 10 ans (obligations du GC >10 ans)	Tous les titres de créance provinciaux, dont les obligations à rendement réel, les coupons détachés et les obligations résiduelles	Titres de créance municipaux du Québec
Obligations du gouvernement du Canada à rendement nominal à échéance de 10 ans ou moins (obligations du GC <=10)		Tous les titres de créance municipaux, sauf ceux émis au Québec	
		Tous les autres titres de créance d'organismes gouvernementaux	

⁴ La méthode utilisée pour déterminer si un plafond de volume inférieur serait approprié était identique à celle, indiquée dans l'avis de 2018, qui était suivie pour fixer les plafonds de volume proposés pour chaque groupe de titres. Voir l'Appendice 1 de l'avis de 2018.

Toutes les obligations hypothécaires du Canada		Obligations à rendement réel du gouvernement du Canada	
		Coupons détachés et obligations résiduelles du gouvernement du Canada	

Quant au délai de publication proposé dans l'avis de 2018, les commentaires reçus sont partagés sur la question du délai qui conviendrait aux différents types de titres de créance publics. Deux intervenants proposent que certains titres de créance publics moins liquides soient soumis à des délais de publication plus longs. Deux autres ont exprimé des réserves à l'égard du délai proposé; à leur avis, il n'est pas assez court par comparaison aux délais dans d'autres pays. Les autres intervenants appuient le délai proposé, le jugeant approprié.

Nous prenons acte des craintes soulevées au sujet de l'incidence potentielle de la transparence sur la liquidité et la volonté des courtiers d'offrir de la liquidité si l'information sur leurs opérations devient immédiatement disponible. Après avoir pris connaissance de tous les commentaires reçus, nous demeurons convaincus que la publication des informations le lendemain de l'opération, à 17 h HE, représente le juste milieu entre transparence et liquidité. Ce délai de publication, en conjugaison avec les plafonds de volume, devrait accorder aux courtiers suffisamment de temps pour gérer leur risque de portefeuille avant que l'information sur leurs opérations soit rendue publique. Nous entendons évaluer l'incidence de la transparence au fil du temps et ajuster le délai de diffusion et les plafonds de volume si des conséquences non souhaitées en découlent.

En appui à cette position, nous signalons également qu'un examen effectué par le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario à la suite de l'imposition des règles de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics n'a révélé aucune incidence négative sur la liquidité du marché pour ces titres. De plus, certains autres fournisseurs de services diffusent actuellement des informations sur les opérations sur les titres de créance publics plus rapidement que l'OCRCVM. Aucune inquiétude n'a été exprimée quant au fait que ces informations soient mises à la disposition des participants au marché.

3. Cadre de transparence étendu relatif aux titres de créance privés

Le cadre de transparence étendu relatif aux titres de créance privés sera établi par les modifications et sa mise en œuvre s'effectuera par l'entremise de l'agence de traitement de l'information.

Nous signalions dans l'avis de 2018 que les modifications viendront modifier l'article 8.2 du Règlement 21-101 afin d'exiger d'une personne exécutant des opérations sur des titres de créance privés qu'elle fournisse à une agence de traitement de l'information des informations sur ces opérations, selon les exigences de cette dernière. Depuis le 4 juillet 2016, l'OCRCVM est l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés et diffuse actuellement l'information après les opérations sur ces titres. Comme dans le cadre de transparence relatif aux titres de créance publics, les ACVM détermineront les personnes tenues de déclarer des informations sur les opérations sur titres de créance privés.

Nous avons sollicité des commentaires sur l'extension aux banques, surtout celles de l'annexe III, des règles de déclaration et de transparence. À une exception près, tous les commentaires reçus appuient fortement l'inclusion des banques, y compris celles de l'annexe III, dans la mesure où elles effectuent des opérations sur des titres de créance privés.

En outre, pour harmoniser les délais de publication des titres de créance publics et privés, nous indiquions dans l'avis de 2018 que nous proposons de raccourcir ce délai pour les informations sur les opérations sur les titres de créance privés, le faisant passer de minuit deux jours après l'opération à 17 h HE le lendemain de l'opération.

4. OCRCVM : agence de traitement de l'information pour les titres de créance

a) Résumé des activités de l'OCRCVM à titre d'agence de traitement de l'information

Le rôle d'agence de traitement de l'information pour les titres de créance consiste à assurer la transparence publique des opérations sur les titres de créance privés et publics. Le Règlement 21-101 prévoit le cadre réglementaire des agences de traitement de l'information. Il leur impose en particulier les obligations suivantes :

- fournir au public une information rapide et exacte sur les ordres⁵ et les opérations;
- ne pas imposer indûment de restrictions à l'accès équitable à cette information;
- assurer la collecte, le traitement, la diffusion et la publication des informations sur les ordres et sur les opérations sur les titres de créance d'une manière rapide, exacte, fiable et équitable;
- tenir les dossiers nécessaires;
- maintenir des systèmes résilients et faire effectuer un examen annuel indépendant de ces systèmes.

Nous recommandons que l'OCRCVM soit désigné agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics en plus de remplir cette fonction pour les titres de créance privés. Pour élargir son mandat de façon à englober l'ensemble des titres de créance, l'OCRCVM déposera des changements à son rapport établi suivant l'Annexe 21-101A5, *Rapport initial sur le fonctionnement de l'agence de traitement de l'information* (l'Annexe 21-101A5), conformément aux dispositions du Règlement 21-101.

En tant qu'agence de traitement de l'information pour les titres de créance, l'OCRCVM recueillera des données sur les titres de créance publics en sus de celles sur les titres de créance privés et mettra à la disposition du public un sous-ensemble de ces données, décrit ci-dessous, conformément au Règlement 21-101. Il procédera à leur collecte au moyen de la même plateforme que celle utilisée pour recueillir les données relatives aux titres de créance privés (SEROM 2.0), qui permet aux courtiers de déclarer facilement les opérations sur les titres de

⁵ Pour le moment, il n'est pas obligatoire de déclarer ou d'afficher les ordres.

créance conformément à la Règle 2800C de l'OCRCVM. Pour diffuser ces données, l'organisme aura recours au même système en ligne que pour les titres de créance privés. Les données seront diffusées le lendemain de l'opération, à 17 h HE, pour les opérations sur les titres de créance publics et privés.

Les données qui seront transparentes se composeront de données historiques relatives à chaque titre de créance et d'informations sur chaque opération. Les données sur les titres de créance publics et privés qui seront rendues publiques comprendront le nom de l'émetteur, le taux d'intérêt, le rendement, le prix et le volume. Le volume sera soumis à des plafonds, comme il est prévu dans le Tableau 1 ci-dessus. La liste complète des champs de données qui seront inclus dans l'information diffusée figure à l'Appendice 1 de la présente annexe.

Comme il est mentionné ci-dessus, les données relatives aux opérations sur les titres de créance publics et privés seront diffusées le lendemain de l'opération, à 17 h HE. À l'heure actuelle, l'information relative aux opérations sur les titres de créance privés est diffusée à minuit, deux jours après l'opération, ce qui signifie que la diffusion de cette information sera accélérée.

La réduction du délai de diffusion concorde avec la position des ACVM voulant que le délai de publication soit réduit au fil du temps, si les circonstances s'y prêtent et après mûre réflexion⁶. Les ACVM et l'OCRCVM examineront l'activité de négociation sur les titres de créance et vérifieront si le délai de publication et les plafonds de volume demeurent adéquats, afin de déterminer s'il y a lieu de réduire davantage le délai, de modifier ces plafonds ou de faire les deux. Tout changement à ceux-ci ou à d'autres aspects du cadre de transparence sera soumis à la consultation du public.

b) Mise en œuvre du cadre de transparence relatif aux titres de créance publics et du cadre de transparence étendu relatif aux titres de créance privés

Rappelons que les modifications obligent toute personne exécutant des opérations sur des titres de créance publics et privés à fournir à une agence de traitement de l'information des informations sur ces opérations, selon les exigences de cette dernière. La déclaration des opérations n'entraînera aucun fardeau supplémentaire pour les courtiers et les banques qui, en vertu de l'article 8.2 du Règlement 21-101, sont tenus ou ont déjà choisi de déclarer à l'agence de traitement de l'information, soit l'OCRCVM, les opérations exécutées sur les titres de créance privés. Pour les autres banques toutefois, la mise en œuvre pourrait nécessiter un délai supplémentaire. Ainsi, lorsque l'OCRCVM aura été désigné agence de traitement de l'information pour tous les titres de créance, ce qui s'effectuera concurremment à la mise en œuvre des modifications, la règle de transparence sera introduite en deux étapes :

- le 31 août 2020 – l'agence de traitement de l'information commencera à diffuser l'information après les opérations sur les titres de créance publics exécutées par les courtiers actuellement assujettis à la Règle 2800C des courtiers membres de l'OCRCVM, les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les banques qui, à l'heure actuelle,

⁶ Voir l'Avis 21-317 du personnel des ACVM, *Prochaines étapes de la mise en œuvre du plan d'amélioration de la réglementation du marché des titres à revenu fixe*.

déclarent leurs opérations sur titres de créance privés au moyen de SEROM 2.0, en plus de l'information existante après les opérations pour les titres de créance privés;

- le 31 mai 2021 – l'agence de traitement de l'information commencera à diffuser l'information après les opérations sur les titres de créance publics et privés exécutées par les banques qui, à l'heure actuelle, ne déclarent pas leurs opérations sur titres de créance au moyen de SEROM 2.0.

c) Obligations réglementaires et surveillance exercée par le personnel des ACVM

En tant qu'agence de traitement de l'information pour les titres de créance, l'OCRCVM sera assujéti aux dispositions applicables du Règlement 21-101. Il se conformera également aux conditions⁷ qui lui ont été imposées par les organismes de réglementation de chaque territoire.

Les ACVM continueront d'exercer des activités de surveillance pour s'assurer qu'à titre d'agence de traitement de l'information pour les titres de créance, l'OCRCVM respecte ses obligations en vertu du Règlement 21-101 et les conditions qui lui ont été imposées par les organismes de réglementation de chaque territoire. Les conditions imposées à l'OCRCVM en tant qu'agence de traitement de l'information pour les titres de créance en Ontario ont été publiées dans l'avis de 2018. Elles ont depuis été simplifiées de façon à refléter les discussions entre les membres des ACVM et sont présentées à nouveau en annexe à l'avis publié en Ontario. Aucun des changements apportés aux conditions ne porte sur le fond.

⁷ Pour l'heure, les conditions figureront dans une décision de désignation en Colombie-Britannique, en Ontario et en Saskatchewan, une décision de reconnaissance au Québec, et des engagements de l'agence de traitement de l'information dans tous les autres territoires. Elles seront établies par chacune des autorités en valeurs mobilières compétentes.

APPENDICE 1

CHAMPS DE DONNÉES CONTENANT L'INFORMATION SUR LES TITRES DE CRÉANCE PUBLICS À DIFFUSER PAR L'OCRCVM EN TANT QU'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION

Les champs de données ci-dessous seront rendus publics par l'OCRCVM en tant qu'agence de traitement de l'information. Ils s'appliquent aux titres de créance publics et privés assujettis aux règles de transparence.

I. Données sommaires sur chaque obligation

1. Numéro CUSIP et (ou) ISIN, s'ils sont connus
2. Nom de l'émetteur
3. Type d'obligation (nouveau)
4. Date d'émission initiale (nouveau)
5. Date d'échéance
6. Coupon
7. Dernier cours négocié
8. Rendement applicable à la dernière opération
9. Nombre total d'opérations effectuées (en date de la dernière opération)
10. Date de la dernière opération
11. Cours négocié le plus élevé à la date de la dernière opération
12. Cours négocié le plus bas à la date de la dernière opération

II. Données sur chaque opération

1. Numéro CUSIP et (ou) ISIN, s'ils sont connus
2. Nom de l'émetteur
3. Date d'échéance
4. Coupon
5. Date d'exécution
6. Heure d'exécution
7. Date de règlement
8. Type (nouvelle opération, annulation ou correction)
9. Volume (sous réserve des plafonds de volume)
10. Cours
11. Rendement
12. Type de compte (investisseur individuel (« de détail ») ou institutionnel)
13. Indication d'enregistrement d'une commission (réponse « oui » ou « non »)

ANNEXE B

LISTE DES INTERVENANTS

Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
 Association des banquiers canadiens (mémoires datés du 29 août 2018 et du 12 septembre 2019)
 The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
 Casgrain & Compagnie Limitée
 GWN Capital Management Ltd.
 Invesco Canada Ltée
 Municipalité régionale de Peel
 Régime de retraite des enseignantes et des enseignants de l'Ontario

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES DES ACVM

Sujet	Résumé des commentaires	Réponses des ACVM
Commentaires généraux	Tous les intervenants sont en faveur des initiatives visant à améliorer la transparence de l'information relative aux titres de créance, même s'ils ont des opinions partagées en ce qui concerne le degré de transparence pertinent. Certains sont d'avis que le marché des titres de créance devrait être plus transparent, y compris avant les opérations, tandis que d'autres ont indiqué craindre que trop de transparence ait une incidence négative sur la liquidité du marché et la capacité des courtiers à continuer de fournir des services de teneur de marché.	Nous n'avons pas l'intention de rendre obligatoire la transparence avant les opérations pour le moment. Nous sommes toujours d'avis que le fonctionnement du marché des titres de créance est différent de celui du marché des titres de capitaux propres. Il s'agit d'un marché de courtiers sans organisme central d'échange d'information. De plus, nous prenons acte des inquiétudes exprimées par des intervenants selon lesquelles trop de transparence peut nuire à la liquidité et avons introduit des mesures d'atténuation, dont des plafonds de volume et un délai de publication.
Question 1 : Le projet de cadre relatif aux titres de créance publics devrait-il être étendu aux banques, particulièrement les banques de l'annexe III?	Tous les intervenants, sauf un, appuient l'extension des règles de transparence applicables aux titres de créance publics et privés aux banques, y compris celles de l'annexe III. Certains intervenants qui sont en faveur de l'inclusion des banques ont proposé que les banques, en particulier celles de l'annexe III, qui exécutent des opérations sur des titres de créance publics ou privés avec des entités	Comme la plupart des intervenants, nous estimons que les règles de transparence applicables aux titres de créance publics et privés devraient être étendues aux banques. Nous prenons acte des inquiétudes exprimées par les intervenants en ce qui a trait aux déclarations en double, mais restons d'avis que toute personne exécutant des

<p>Question 3 : La proposition relative aux titres de créance privés devrait-elle inclure les banques, en particulier celles de l'annexe III?</p>	<p>actuellement assujetties aux règles de transparence ne les déclarent pas à l'agence de traitement de l'information, puisque cela pourrait donner lieu à la déclaration d'information en double, à des inefficiences et à des erreurs.</p> <p>Ces intervenants ont indiqué que lorsque des banques effectuent des opérations avec des entités non assujetties, elles devraient être tenues de les déclarer. Ils sont en outre d'avis que si les banques faisaient partie des entités assujetties, les ACVM devraient envisager de créer une hiérarchie chez les déclarants pour s'assurer d'éviter les déclarations en double.</p> <p>Un intervenant estime que l'extension des obligations réglementaires aux banques créerait un changement dans le régime réglementaire des valeurs mobilières qui contreviendrait à l'Accord Hockin-Kwinter (l'Accord)¹. Bien qu'en faveur des initiatives réglementaires visant à améliorer la transparence sur les marchés des capitaux propres, il a indiqué que les modifications, dans leur forme actuelle, peuvent poser des défis opérationnels pour les ACVM et les participants au marché, en plus de créer de la confusion sur le marché.</p> <p>Après de plus amples discussions, cet intervenant a demandé d'accorder aux banques un délai supplémentaire pour mettre en œuvre les règles de transparence relatives aux titres de créance.</p>	<p>opérations sur des titres de créance publics ou privés devrait les déclarer à l'agence de traitement de l'information. Nous signalons qu'en tant qu'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés, l'OCRCVM exige déjà la présentation d'information des deux côtés de l'opération et en fait la synthèse sans problème, tout en ne diffusant que l'information provenant d'un seul côté. L'OCRCVM adoptera la même approche pour les opérations sur les titres de créance publics.</p> <p>En ce qui concerne l'Accord, les ACVM estiment que l'extension aux banques des règles de transparence relatives aux titres de créance ne modifient pas le régime réglementaire qui leur est applicable, puisqu'elles seront toujours dispensées des obligations d'inscription prévues par la législation provinciale en valeurs mobilières. De plus, selon nous, il est nécessaire d'étendre aux banques les règles de transparence relatives aux titres de créance pour atteindre la transparence véritable des opérations.</p> <p>Par ailleurs, il est à noter que cinq banques déclarent déjà des informations sur les opérations sur les titres de créance publics à l'OCRCVM au moyen de SEROM 2.0. Les données disponibles jusqu'à présent indiquent qu'une grande proportion des opérations sur les titres de créance publics et privés sont exécutées avec des contreparties qui ne sont pas des personnes assujetties aux règles</p>
--	--	---

¹ En vertu de l'Accord, le gouvernement de l'Ontario et le gouvernement fédéral ont convenu que le Bureau du surintendant des institutions financières réglementera les activités en valeurs mobilières des institutions fédérales qui sont effectuées directement par ces institutions

		<p>de transparence en vertu du Règlement 21-101 (soit 65 % des opérations déclarées sur tous les titres de créance et 52 % du volume des opérations déclarées sur ces titres).</p> <p>Forts de cette information, les ACVM sont d'avis qu'éviter d'étendre les règles de transparence aux banques entraînerait des lacunes dans l'information fournie, nuirait à la transparence et créerait des règles du jeu inéquitables, ouvrant la voie à des arbitrages.</p> <p>En ce qui concerne un éventuel fardeau opérationnel, même si les règles de transparence seront nouvelles pour les banques qui ne font aucune déclaration, celles-ci disposeront de trois options et pourront choisir celle qui correspond le mieux au volume de leurs opérations et à leur infrastructure, et qui est la plus économique possible. Par conséquent, nous demeurons d'avis que les neuf mois consentis aux banques qui, à l'heure actuelle, ne déclarent pas leurs opérations au moyen de SEROM 2.0 constituent un délai de mise en œuvre approprié.</p>
<p>Question 2 : Les plafonds de volume et les délais de publication sont-ils appropriés, particulièrement pour les titres de créance publics les moins liquides, comme ceux émis par les municipalités ou encore ceux détenus par un petit nombre d'investisseurs.</p>	<p>Les commentaires reçus étaient partagés sur ce qui constituerait des délais appropriés pour différents types de titres de créance publics. Même si nombre d'intervenants ont exprimé leur appui à l'égard des plafonds de volume et du délai de publication proposés, l'un d'eux a toutefois indiqué que ceux-ci devraient être harmonisés avec ceux du système TRACE (Trade Reporting and Compliance Engine), aux États-Unis, à court terme et chaque fois que c'est possible.</p> <p>Un résumé des commentaires reçus à l'égard du délai de publication et des</p>	<p>Nous prenons acte que des craintes soulevées au sujet de l'incidence potentielle de la transparence sur la liquidité et de la volonté des courtiers d'offrir de la liquidité si l'information relative à leurs opérations devient immédiatement disponible. Pour y répondre, nous avons inclus des plafonds de volume et un délai de publication.</p> <p>Après examen de tous les commentaires reçus, nous estimons que la publication des informations sur l'opération le lendemain de celle-ci à 17 h HE</p>

	<p>plafonds de volume proposés est fourni ci-dessous :</p> <ul style="list-style-type: none"> - on devrait envisager des délais de publication plus longs pour les titres de créance publics et privés qui sont négociés moins fréquemment; - la réduction du délai de publication de deux jours après l'opération (à minuit) au lendemain de l'opération (17 h HE) ne présente pas d'avantages clairs pour les participants au marché, car même si ces derniers peuvent avoir accès à de l'information publique plus rapidement (jusqu'à 7 heures au maximum), ils ne peuvent pas l'utiliser ni effectuer d'opération sur la foi de celle-ci avant le deuxième jour suivant l'opération, ce qui correspond au délai de publication des opérations sur les obligations de sociétés; - les titres de créance municipaux devraient avoir un plafond de volume moins élevé, soit 250 000 \$, afin de tenir compte de la taille moyenne inférieure des opérations sur ceux-ci, comme en attestent les membres du comité sur les titres de créance; - le plafond de volume des titres de créance municipaux devrait être abaissé à 0,5 million de dollars afin de tenir compte de leur illiquidité ainsi que des volumes moyen et quotidien inférieurs des opérations effectuées sur ces titres; - les bons du Trésor du Gouvernement du Canada (GC) ≤10 ans, les bon du Trésor du GC >10 ans et les obligations hypothécaires du Canada devraient avoir un plafond de volume de 3 millions de dollars car, à ce plafond, les opérations 	<p>est approprié. Après analyse supplémentaire et avoir tenu compte des commentaires reçus, nous avons ajouté un plafond de volume plus bas pour les opérations sur les titres émis par les municipalités du Québec. Le délai de publication, en conjugaison avec les plafonds de volume, accorde aux courtiers suffisamment de temps pour gérer leur risque de portefeuille avant que l'information relative à leurs opérations devienne disponible.</p> <p>Nous entendons évaluer l'incidence de la transparence au fil du temps et ajusterons les délais de publication et les plafonds de volume si ceux-ci devaient avoir des conséquences non voulues.</p>
--	---	--

	des plus grands participants au marché seront suffisamment masquées par celles des participants de plus petite taille.	
--	--	--

RÈGLEMENT MODIFIANT LE RÈGLEMENT 21-101 SUR LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

Loi sur les valeurs mobilières
(chapitre V-1.1, a. 331.1, par. 1°, 2°, 3°, 9.1°, 32°, 32.0.1° et 34°)

1. L'article 1.1 du Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché (chapitre V-1.1, r. 5) est modifié par le remplacement de la définition de l'expression « agence de traitement de l'information » par la suivante :

« agence de traitement de l'information » : les personnes suivantes :

a) dans tous les territoires sauf en Colombie-Britannique, la personne qui reçoit et fournit des informations conformément au présent règlement et qui a déposé le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A5;

b) en Colombie-Britannique, la personne qui est désignée comme agence de traitement de l'information pour l'application du présent règlement; ».

2. L'intitulé de la partie 8 de ce règlement est remplacé par le suivant :

« LES RÈGLES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION POUR LES PERSONNES NÉGOCIANT DES TITRES DE CRÉANCE NON COTÉS ».

3. L'article 8.1 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 1, des mots « marketplace as required by » par « marketplace, as required by »;

2° par l'abrogation du paragraphe 3;

3° par le remplacement, dans le texte anglais du paragraphe 4, des mots « marketplace as required by » par « marketplace, as required by »;

4° par le remplacement du paragraphe 5 par le suivant :

« 5) Toute personne fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les opérations sur titres de créance publics qu'elle a elle-même exécutées ou qui l'ont été par son entremise, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information. ».

4. L'article 8.2 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« 1) Le marché qui affiche à l'intention d'une personne des ordres portant sur des titres de créance privés fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur les titres de créance privés affichés par le marché, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information. »;

2° par le remplacement du paragraphe 3 par le suivant :

« 3) Toute personne fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les opérations sur titres de créance privés qu'elle a elle-même effectuées ou qui l'ont été par son entremise, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information. »;

3° par l'abrogation des paragraphes 4 et 5.

5. L'article 8.3 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « en temps réel une liste consolidée exacte » par les mots « en temps opportun de l'information consolidée exacte ».

6. L'article 8.4 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « Le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou le courtier assujéti » par les mots « Toute personne assujéti » et des mots « il est tenu » par les mots « elle est tenue ».

7. L'article 14.4 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« 1) L'agence de traitement de l'information pour les titres cotés conclut avec chaque marché qui est tenu de lui fournir des informations une entente :

a) obligeant le marché à se conformer à la partie 7;

b) prévoyant que le marché se conformera aux exigences fixées par l'agence de traitement de l'information. »;

2° par le remplacement, dans le paragraphe 4, des mots « le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou le courtier qui est tenu » par les mots « la personne qui est tenue »;

3° par l'abrogation des paragraphes 8 et 9.

8. L'article 14.5 de ce règlement est modifié, dans le sous-paragraphe *ii* du paragraphe *d*, par le remplacement des mots « l'année civile » par les mots « son exercice ».

9. L'article 14.7 de ce règlement est modifié par le remplacement des mots « le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou le courtier » par le mot « celle ».

10. L'article 14.8 de ce règlement est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe *b* par le suivant :

« *b*) dans le cas d'une agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics ou les titres de créance privés :

i) les marchés qui lui fournissent l'information sur les ordres portant sur les titres de créance privés ou les titres de créance publics, selon le cas;

ii) les intermédiaires entre courtiers sur obligations qui lui fournissent l'information sur les ordres portant sur les titres de créance publics;

iii) les personnes qui lui fournissent l'information sur les opérations sur titres de créance privés ou titres de créance publics, selon le cas;

iv) le moment où une personne est tenue de lui fournir l'information sur les opérations sur chaque titre de créance privé ou titre de créance public, selon le cas;

v) le moment où elle diffusera l'information qui lui a été transmise;

vi) le plafond sur le volume affiché des opérations pour chaque titre de créance privé ou titre de créance public, selon le cas; »;

2° par l'addition, après le sous-paragraphe *d*, du suivant :

« *e*) une liste des types d'éléments de données relatifs aux informations sur les ordres et les opérations devant être fournis en vertu de la partie 7 ou de la partie 8. ».

Entrée en vigueur

11. 1° Le présent règlement entre en vigueur le 31 août 2020.

2° En Saskatchewan, malgré le paragraphe 1, le présent règlement entre en vigueur à la date de son dépôt auprès du registraire des règlements si celle-ci tombe après le 31 août 2020.

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU
RÈGLEMENT 21-101 SUR LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ**

1. L'article 10.1 de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché est remplacé par le suivant :

« 10.1. Les règles de transparence de l'information sur les titres de créance non cotés

1) Les obligations de transparence de l'information avant les opérations relatives aux titres de créance non cotés prévues aux articles 8.1 et 8.2 du règlement n'ont pas été mises en œuvre en raison de l'exception prévue à l'article 8.6 du règlement et du fait qu'aucune agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés n'a établi d'exigence en la matière.

2) Les obligations de transparence de l'information après les opérations relatives aux titres de créance non cotés sont prévues aux articles 8.1 et 8.2 du règlement. Les règles de déclaration détaillées, établies par les autorités en valeurs mobilières du Canada et mises en œuvre par l'entremise de l'agence de traitement de l'information, comme la détermination de la personne qui doit déclarer les informations, les délais de déclaration, les délais de publication de l'information et les plafonds sur le volume affiché, sont décrites dans la présente instruction générale et dans l'Annexe 21-101A5.

3) Les articles 8.1 et 8.2 du règlement obligent les personnes qui exécutent des opérations sur des titres de créance non cotés, ou par l'entremise desquelles de telles opérations sont exécutées, à les déclarer à l'agence de traitement de l'information. Plus particulièrement, ces personnes sont actuellement des marchés, des courtiers, des intermédiaires entre courtiers sur obligations et des banques énumérées à l'annexe I, II et III de la *Loi sur les banques* (L.C. 1991, c. 46).

4) Les règles de déclaration détaillées des opérations sur titres de créance non cotés exigent notamment la déclaration du type d'émetteur, du coupon et de l'échéance du titre, du dernier cours négocié, du rendement applicable à la dernière opération, de la date et de l'heure d'exécution, de la date de règlement, du type d'opération, du volume négocié (sous réserve des plafonds de volume), selon les exigences de l'agence de traitement de l'information.

5) Le détail du volume négocié dépendra des plafonds de volume suivants :

a) si la valeur nominale d'une opération sur des titres de créance privés de qualité supérieure est supérieure à 2 millions de dollars, l'agence de traitement de l'information indiquera « 2 000 000 \$ + »; si la valeur nominale d'une opération sur tout autre titre de créance privé est supérieure à 200 000 \$, elle indiquera « 200 000 \$ + »;

b) en ce qui concerne les titres de créance publics, l'agence de traitement de l'information affichera le volume négocié conformément au tableau ci-dessous :

10 M\$	5 M\$	2 M\$	250 K\$
Bons du Trésor du gouvernement du Canada (bons du Trésor du GC)	Obligations du gouvernement du Canada à rendement nominal à échéance de plus de 10 ans (obligations du GC >10 ans)	Tous les titres de créance provinciaux, dont les obligations à rendement réel, les coupons détachés et les obligations résiduelles	Titres de créance municipaux du Québec
Obligations du		Tous les titres de	

gouvernement du Canada à rendement nominal à échéance de 10 ans ou moins (obligations du GC <=10)		créance municipaux, sauf ceux émis au Québec	
		Tous les autres titres de créance d'organismes gouvernementaux	
Toutes les obligations hypothécaires du Canada		Obligations à rendement réel du gouvernement du Canada	
		Coupons détachés et obligations résiduelles du gouvernement du Canada	

6) L'agence de traitement de l'information peut proposer des modifications à ses règles de transparence en déposant une modification des informations fournies sur le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A5 auprès des autorités en valeurs mobilières du Canada, conformément au paragraphe 1 de l'article 14.2 du règlement. Les autorités en valeurs mobilières du Canada examineront la modification proposée pour s'assurer qu'elle n'est pas contraire à l'intérêt public, préserver l'équité et garantir un juste équilibre entre les règles de transparence et la qualité du marché (en termes de liquidité et d'efficacité) dans chaque secteur du marché. Les règles de transparence initiales et les modifications proposées seront, par voie d'avis, soumis à la consultation des participants avant que les autorités en valeurs mobilières du Canada ne les approuvent. ».

2. L'article 10.2 de cette instruction générale est abrogé.
3. L'article 10.3 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

« 10.3. La liste consolidée

Selon l'article 8.3 du règlement, l'agence de traitement de l'information doit produire en temps opportun de l'information consolidée exacte présentant les informations qui lui sont fournies conformément aux articles 8.1 et 8.2 du règlement. Les autorités en valeurs mobilières du Canada ont déterminé que l'agence de traitement de l'information devrait afficher les informations relatives aux opérations sur titres de créance non cotés à 17 h le jour après l'exécution de l'opération par une personne donnée ou par son entremise (le lendemain de l'opération à 17 h HE). ».

4. L'article 16.1 de cette instruction générale est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 2, des mots « tous les marchés, intermédiaires entre courtiers sur obligations et courtiers qui sont tenus » par les mots « toutes les personnes qui sont tenues » et des mots « d'aucun marché, intermédiaire entre courtiers sur obligations ou courtier » par les mots « d'aucune personne ».

5. L'article 16.2 de cette instruction générale est modifié :

1° par la suppression, dans le paragraphe 1, de la phrase suivante :

« Au Québec, une personne ne peut exercer l'activité d'agence de traitement de l'information que si elle est reconnue par l'autorité en valeurs mobilières. »;

2° par l'addition, après le paragraphe 3, du suivant :

« 4) Le pouvoir des autorités en valeurs mobilières de permettre à une personne d'agir à titre d'agence de traitement de l'information pour l'application du règlement peut varier selon le cadre législatif pertinent. Au Québec, par exemple, une personne ne peut exercer l'activité d'agence de traitement de l'information que si elle est reconnue par l'autorité en valeurs mobilières ou est dispensée de reconnaissance à cet égard. Dans certains autres territoires, une personne peut être désignée agence de traitement de l'information, sous réserve des dispositions pertinentes de la législation en valeurs mobilières, ou être autrement autorisée à agir à ce titre si cela est dans l'intérêt public. ».

6. L'article 16.3 de cette instruction générale est modifié :

1° par le remplacement, dans le paragraphe *c*, des mots « marchés, aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux courtiers » par le mot « personnes »;

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

« *k*) dans le cas d'une agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés ou les titres de créance publics, les changements à l'information visés au paragraphe *b* de l'article 14.8 du règlement. ».

Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation and Amendments to Related Policy Statement - Mandatory Post-Trade Transparency of Trades in Government Debt Securities, and Expanded Transparency of Trades in Corporate Debt Securities

The *Autorité des marchés financiers* (the “Authority”) is publishing amended text, in English and French, of the following Regulation:

- *Regulation to amend Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation.*

The Authority is also publishing in this Bulletin amended text, in English and French, of the *Amendments to Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation*

In Québec, the Regulation will be made under section 331.1 of the *Securities Act* and will be submitted to the Minister of Finance for approval, with or without amendment. The Regulation will come into force on the date of its publication in the *Gazette officielle du Québec* or on a later date indicated in the Regulation. The Policy Statement will be adopted as a policy and will take effect concomitantly with the Regulation.

Additional Information

Further information is available from:

Serge Boisvert
Senior Policy Advisor
Direction de l'encadrement des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
serge.boisvert@lautorite.qc.ca

Maxime Lévesque
Analyste expert, Direction de l'encadrement des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
maxime.levesque@lautorite.qc.ca

Lucie Prince
Analyste, Direction de l'encadrement des bourses et des OAR
Autorité des marchés financiers
lucie.prince@lautorite.qc.ca

June 4, 2020

CSA Notice of Publication
**Mandatory Post-Trade Transparency of Trades in
Government Debt Securities, and Expanded Transparency of
Trades in Corporate Debt Securities**
*Regulation to amend Regulation 21-101 Marketplace Operation and
Amendments to Related Policy Statement*

June 4, 2020

Introduction

The Canadian Securities Administrators (the **CSA** or **we**), have approved amendments to *Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* (**Regulation 21-101**) and its related Policy Statement (**Policy Statement 21-101**) (together, the **Amendments**) in relation to the introduction of mandatory post-trade transparency of trades in government debt securities (the **Government Debt Transparency Framework**) and expanded transparency of trades in corporate debt securities (the **Expanded Corporate Debt Transparency Framework**).

The Amendments, together with other relevant information, are published with this Notice and will also be available on the websites of other CSA jurisdictions, including:

www.lautorite.qc.ca
www.albertasecurities.com
www.bcsc.bc.ca
nssc.novascotia.ca
www.osc.gov.on.ca
www.fcaa.gov.sk.ca
www.mbsecurities.ca

Provided all ministerial approvals are obtained, the Amendments will come into force on August 31, 2020.

Substance and Purpose

The substance and purpose of the Amendments is to revise Regulation 21-101 and Policy Statement 21-101 to prescribe mandatory post-trade transparency of trades in government debt securities and to expand transparency of trades in corporate debt securities. The Amendments adjust the rule framework to require all persons that execute trades in government and corporate debt securities to report such trades to an information processor (**IP**), as required by the IP.

Background

On May 24, 2018, the CSA published CSA Staff Notice and Request for Comment 21-323 (the **2018 Notice**).¹

Summary of Written Comments Received

In response to the 2018 Notice, we received submissions from eight commenters. We have considered the comments received and thank all commenters for their input. A list of those who submitted comments and a summary of the comments and our responses is attached at Annex B to this Notice. Copies of the comment letters are available at www.osc.gov.on.ca.

Summary of the Amendments and Minor Changes

See Annex A for a summary of the Amendments and a description of minor changes that have been made to the Amendments proposed in the 2018 Notice.

Local Matters

Certain jurisdictions are publishing other information required by local securities legislation with this Notice.

Annexes

- A. Summary of the Amendments and minor changes;
- B. List of commenters along with chart summarizing comments and CSA responses.

Questions

Please refer your questions to any of the following:

Maxime Lévesque Analyste expert, Direction de l'encadrement des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers maxime.levesque@lautorite.qc.ca	Serge Boisvert Senior Policy Advisor Direction de l'encadrement des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers serge.boisvert@lautorite.qc.ca
Lucie Prince Analyste, Direction de l'encadrement des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers lucie.prince@lautorite.qc.ca	Alina Bazavan Senior Analyst, Market Regulation Ontario Securities Commission abazavan@osc.gov.on.ca

¹ <https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/21-101/2018-05-24/2018mai24-21-323-avis-cons-acvm-en.pdf>

<p>Heather Cohen Legal Counsel, Market Regulation Ontario Securities Commission hcohen@osc.gov.on.ca</p>	<p>Paul Redman Chief Economist, Strategy and Operations Ontario Securities Commission predman@osc.gov.on.ca</p>
<p>Kevin Yang Senior Research Analyst, Strategy and Operations Ontario Securities Commission kyang@osc.gov.on.ca</p>	<p>Michael Brady Manager, Derivatives British Columbia Securities Commission mbrady@bcsc.bc.ca</p>
<p>Katrina Prokopy Senior Legal Counsel Alberta Securities Commission Katrina.Prokopy@asc.ca</p>	

ANNEX A

SUMMARY OF THE AMENDMENTS AND MINOR CHANGES

This Annex summarizes the Amendments and describes the minor changes from the proposed amendments published on May 24, 2018 in the 2018 Notice. While the Amendments have been approved mostly as proposed, an addition has been made to the volume caps as described below.

1. The Amendments

The Amendments introduce mandatory post-trade transparency requirements for government debt securities and expand the current transparency requirements for corporate debt securities. They were developed with the cooperation of staff from the Bank of Canada, the Department of Finance Canada and the Investment Industry Regulatory Organization of Canada (IIROC). As indicated in the 2018 Notice, the Amendments were drafted based on an analysis of data from the Market Trade Reporting System 2.0 (MTRS 2.0),¹ consultations with industry stakeholders and a review of the existing transparency regime for corporate debt securities. The complete text of the Amendments is published with this Notice.

2. Government Debt Transparency Framework

(a) The Amendments

The Government Debt Transparency Framework will be established by the Amendments and the appointment of an IP for government debt securities, which will implement the transparency requirements as articulated in Policy Statement 21-101.

As described in the 2018 Notice, the Amendments will change the existing provisions in section 8.1 of Regulation 21-101 to require a person that executes trades in government debt securities to provide information regarding trades in these securities to an IP. In addition, under subsection 14.4(2) of Regulation 21-101, the IP will be required to disseminate post-trade information about such trades. The CSA will identify the persons required to report details of trades in government debt securities in Policy Statement 21-101 and will set the model for reporting and disseminating such information, including the dissemination delay and the volume caps.

(b) Comments Received and CSA Response

We proposed that the reporting requirements should be extended to the banks listed in Schedule I, II or III of the *Bank Act* (Canada) (Banks), and we sought specific comments regarding the expansion to Schedule III banks. The comments received, with one exception, strongly supported the inclusion of Banks, including Schedule III banks, to the extent that they execute trades in government debt securities. One commenter was initially of the view that

¹ MTRS 2.0 data contains information about transactions in all debt securities reported by IIROC Dealer Members.

expanding the regulatory requirements to Banks would lead to a change in the securities regulatory regime applicable to Banks which would deviate from the Hockin-Kwinter Accord.²

We are of the view that the expansion of the debt transparency requirements to Banks will not impact the regulatory regime applicable to them because they will continue to remain exempted from registration requirements under provincial securities laws. In addition, we believe that the expansion of the debt transparency requirements to Banks is required for meaningful transparency because a large proportion of trades in government and corporate debt securities is executed with counterparties other than the persons already subject to transparency requirements under Regulation 21-101.³ Therefore, not expanding the debt transparency requirements to Banks would lead to informational gaps, undermine transparency and create an unlevel playing field among debt market participants, allowing for arbitrage opportunities.

In a subsequent letter, this same commenter requested that Banks be given additional time to implement the debt transparency requirements. After careful consideration, we continue to be of the view that the additional nine months provided to Banks that are not currently reporting their transactions to the MTRS 2.0 is an appropriate delay.

Commenters also suggested that to avoid duplicative reporting, which could create a false perception of liquidity, Banks should be required to report trades in government debt securities to the IP only if such trades are executed with a person other than a dealer, as these transactions will already be reported by dealers to the IP.

We recognize the concerns expressed by commenters with respect to duplicative reporting. However, after considering all the comments received, we believe that, at this time, all persons executing trades in government debt securities, including Banks, should report such trades to the IP. The IP has advised us that dual reporting is required for it to ensure the accuracy of the trade details being reported and to allow for corrections to be made when necessary. Such reporting will not be confusing because the IP will only disseminate one-sided information about trades in government debt securities.

The 2018 Notice proposed three volume caps for government debt securities and to delay the publication of trade details for all transactions until T+1 at 5:00 pm ET. The 2018 Notice also described how the volume caps were developed through an analysis of the trading patterns of the least liquid securities in each group of securities. As a result, we had proposed larger volume caps for the most liquid government debt securities and lower volume caps for less liquid government debt securities. We sought comments on whether the proposed volume caps and publication delay were appropriate, particularly for the most illiquid government debt securities, such as those issued by municipalities, or those held by a small number of investors.

² Under the Accord, the government of Ontario and the federal government agreed that the Office of the Superintendent of Financial Institutions will regulate securities-related activities of federal institutions that are carried on directly by these institutions.

³ Based on the data available to date, 65 percent of the trades reported in all debt securities and 52 percent of the volume reported in all debt securities would go partially unreported without the inclusion of the Banks.

The comments received were supportive of the proposed volume caps with the exception of the volume cap proposed for debt securities issued by Québec municipalities. As a result, we conducted an additional analysis⁴ to determine whether the differences in organization and trading patterns in debt securities issued by Québec municipalities relative to all other municipalities justified the creation of a fourth grouping of debt securities with a lower volume cap.

We note that the municipal market forms a core part of the Canadian debt landscape. Further, we note that in several provinces, including Ontario, British Columbia, Alberta, Nova Scotia and New Brunswick, there are provincially sponsored borrowing authorities that fund the municipalities. These authorities are not directly active in the debt markets. Québec does not have a provincially sponsored authority that manages the borrowing for the municipalities in the province. Thus, municipalities within the province are active issuers of publicly traded debt. Except for the City of Montréal, most of the Québec-based municipalities issue unrated serial bonds via an auction process.

Based on the data available to us, we noted that the municipal debt market in Québec represents approximately 40 percent of the total volume of municipal debt traded in Canada and approximately 72 percent of the number of trades executed. The size of a large trade in the 75th trade percentile is significantly lower than Ontario and British Columbia (i.e. \$58,000 in Québec relative to \$300,000 in Ontario and \$674,000 in British Columbia). As a result, based on our additional analysis and the comments received, we created an additional, lower volume cap for trades in debt securities issued by Québec municipalities. The table below outlines the volume caps for all government debt securities covered by the transparency requirements.

Table 1 – Grouping of government debt securities by volume caps

\$10M	\$5M	\$2M	250K
Government of Canada Bills (GoC Bills)	Government of Canada nominal bonds with over 10 years remaining to maturity (GoC>10)	All provincial debt securities including Real Return Bonds, Strip Coupons and Residuals	Québec municipal debt securities
Government of Canada nominal bonds with 10 or less years remaining to maturity (GoC ≤10)		All municipal debt securities, except those issued in Québec All other agency debt securities	
All Canada Mortgage Bonds (CMB)		Government of Canada Real Return Bonds Government of Canada Strip Coupons and Residuals	

With respect to the publication delay proposed in the 2018 Notice, the comments received provided mixed views regarding what would represent appropriate delay for different types of government debt securities. Two commenters suggested that certain less liquid government debt securities should be subject to lengthier publication delays, whereas two other commenters expressed concerns that the publication delay, as proposed, was not sufficiently timely when

⁴ The methodology used to determine whether a lower volume cap would be appropriate was identical to the one used and published in the 2018 Notice to determine the proposed volume caps for each securities grouping. See Schedule 1 of the 2018 Notice.

compared to those in other jurisdictions. The remaining commenters supported the proposed publication delay and considered it to be appropriate.

We recognize the concerns that have been historically raised about the potential impact of transparency on liquidity and the willingness of dealers to provide liquidity if information about their transactions becomes immediately available. After considering all comments received, we remain of the view that the publication of trade details on T+1 at 5:00 pm ET reflects the best balance between transparency and liquidity. This publication delay, together with the volume caps, should provide dealers with sufficient time to manage their inventory risk before information about their transactions is made public. We intend to monitor the impact of transparency over time and will adjust the dissemination delay and volume caps should there be any unintended consequences.

In support of this position, we further note that a review conducted by Staff of the Ontario Securities Commission after post-trade transparency was mandated for corporate debt securities showed no negative impact on the liquidity of the corporate debt market. Furthermore, there are currently other vendors that provide information about trades in corporate debt securities on a more timely basis than IIROC. There have been no concerns about this information being available to market participants.

3. Expanded Corporate Debt Transparency Framework

The Expanded Corporate Debt Transparency Framework will be established by the Amendments and will be implemented through the IP.

We noted in the 2018 Notice that the Amendments will change the existing provisions in section 8.2 of Regulation 21-101 to require a person that executes trades in corporate debt securities to provide information regarding trades in these securities to an IP, as required by the IP. IIROC has been the IP for corporate debt securities since July 4, 2016 and is currently disseminating post-trade information regarding trades in corporate debt securities. As with the Government Debt Transparency Framework, the CSA will identify the persons required to report details of trades in corporate debt securities.

We sought comments on the expansion of the reporting and transparency requirements to Banks, and, in particular, Schedule III banks. The comments received, with one exception, strongly supported the inclusion of Banks, including Schedule III banks to the extent that they execute trades in corporate debt securities.

In addition, to align the publication delay between government and corporate debt securities, we indicated in the 2018 Notice that we were proposing to shorten the publication delay for information about trades in corporate debt securities from T+2 at midnight to T+1 at 5:00 pm ET.

4. IIROC as the Information Processor for Debt Securities

(a) Summary of IIROC's Operations as an IP

The role of an IP for debt securities is to provide transparency to the public regarding trades in corporate and/or government debt securities. Regulation 21-101 contains the framework for the regulation of an IP. Specifically, it mandates the IP to:

- provide prompt and accurate order⁵ and trade information to the public;
- not unreasonably restrict fair access to such information;
- provide timely, accurate, reliable and fair collection, processing, distribution and publication of information for orders and trades in debt securities;
- maintain reasonable books and records; and
- maintain resilient systems and arrange to conduct an annual independent system review.

We recommended IIROC be designated as the IP for government debt securities in addition to being designated as the IP for corporate debt securities. To expand its mandate to all debt securities, IIROC will file changes to its Form 21-101F5 *Initial Operation Report for Information Processor (Form 21-101F5)* in accordance with the requirements of Regulation 21-101.

As an IP for debt securities, IIROC will collect government debt data in addition to corporate debt data and make publicly available a subset of this data, described below, in accordance with the requirements of Regulation 21-101. IIROC will collect the data using the same platform it uses to collect corporate debt data, MTRS 2.0, which facilitates dealers' reporting of debt trades in accordance with the requirements of IIROC Rule 2800C. To disseminate the government debt data, IIROC will use the same web-based system it uses for the dissemination of corporate debt data. The data will be disseminated on T+1 at 5:00 pm ET for both corporate and government debt transactions.

The data that will be made transparent will consist of both historical data for each debt security and trade details for each trade. The government and corporate debt data that will be made available will include the issuer's name, interest rate, yield, price and volume. The volume will be subject to volume caps, as provided in Table 1 above. The complete list of data fields that will be included in the information disseminated is available at Schedule 1 of this Annex.

As mentioned above, the data for both corporate and government debt trades will be disseminated on T+1 at 5:00 pm ET. Currently, information on transactions in corporate debt securities is disseminated at midnight on T+2, which means that the dissemination of information about trades in corporate debt securities will be accelerated.

⁵ Currently there is no requirement to report or display orders.

Shortening the dissemination delay accords with the CSA's view that the publication delay should be reduced over time where appropriate and after careful consideration.⁶ The CSA and IIROC will monitor the debt trading activity as well as the appropriateness of the publication delay and the volume caps over time to determine whether to further reduce the publication delay and/or amend the volume caps. Any changes to these or other aspects of the transparency framework will be subject to public consultation.

(b) Implementation of the Government Debt Transparency Framework and the Expanded Corporate Debt Transparency Framework

As indicated above, the Amendments require persons that execute trades in government debt securities and corporate debt securities to provide details of such trades to an IP, as required by the IP for those securities. The reporting of trades will not create any additional burden for dealers and those Banks that are currently required or are choosing to report trades in corporate debt securities to IIROC IP under section 8.2 of Regulation 21-101. However, for other Banks, additional time may be needed for implementation. As a result, once IIROC is designated as an IP for all debt securities, which will occur in tandem with the implementation of the Amendments, it will introduce transparency in two phases:

- August 31, 2020 – the IP begins to disseminate post-trade information for trades in government debt securities executed by dealers that are currently subject to IIROC Rule 2800C, marketplaces, inter-dealer bond brokers and Banks that are currently reporting their corporate debt transactions to the MTRS 2.0, in addition to disseminating the existing post-trade information for corporate debt securities.
- May 31, 2021 – the IP begins disseminating post-trade information for trades in corporate and government debt securities executed by those Banks that do not currently report their debt transactions to the MTRS 2.0.

(c) Regulatory Requirements and Oversight by CSA Staff

As an IP for debt securities, IIROC will be subject to the applicable regulatory requirements in Regulation 21-101. IIROC will also comply with the terms and conditions⁷ set by the regulatory authorities in each jurisdiction.

The CSA will conduct oversight activities to ensure that as an IP for debt securities, IIROC complies with the requirements in Regulation 21-101 and the terms and conditions set by regulatory authorities in each jurisdiction. The terms and conditions for IIROC as an IP for debt securities in Ontario were published in the 2018 Notice. The terms and conditions have since been streamlined to reflect discussions among the CSA and are set out again as an annex of the Notice published in Ontario. None of the changes to the terms and conditions are material.

⁶ See CSA Staff Notice 21-317 *Next Steps in Implementation of a Plan to Enhance Regulation of the Fixed Income Market*.

⁷ For now, terms and conditions will be contained in a Designation Order in British Columbia, Ontario and Saskatchewan, a Recognition Order in Québec and in undertakings from the IP in all other jurisdictions. These terms and conditions will be set by each applicable regulator.

SCHEDULE 1

DATA FIELDS FOR THE GOVERNMENT DEBT INFORMATION TO BE DISSEMINATED BY IIROC AS AN INFORMATION PROCESSOR

The data fields below will be made publicly available by IIROC as an information processor. They apply to all government and corporate debt securities subject to transparency requirements.

I. Summary level data for each bond

1. CUSIP and/or ISIN number, where available
2. Issuer name
3. Type of bond (New)
4. Original issue date (New)
5. Maturity date
6. Coupon rate
7. Last traded price
8. Last traded yield
9. Total trade count (total trades done on the last trade date)
10. Last trade date
11. Highest traded price on the last trade date
12. Lowest traded price on the last trade date

II. Transaction level data for each bond

1. CUSIP and/or ISIN number, where available
2. Issuer name
3. Maturity date
4. Coupon rate
5. Date of execution
6. Time of execution
7. Settlement date
8. Type (indicates whether the transaction is new, a cancellation or a correction)
9. Volume (subject to volume caps)
10. Price
11. Yield
12. Account type (retail or institutional counterparty)
13. An indication of whether a commission was recorded (“yes” or “no” answer)

ANNEX B

LIST OF COMMENTERS

The Canadian Advocacy Council for Canadian CFA Institute Societies
 Canadian Bankers Association (letters dated Aug 29, 2018 and Sep 12, 2019)
 Casgrain & Company Limited
 GWN Capital Management Ltd.
 Invesco Canada Ltd.
 Investment Industry Association of Canada
 Ontario Teachers' Pension Plan
 Region of Peel

SUMMARY OF COMMENTS AND CSA RESPONSES

Topic	Summary of Comments	CSA Responses
General Comments	All commenters were supportive of initiatives to enhance debt transparency although they provided mixed views regarding what level of transparency would be appropriate. Some commenters expressed the view that there should be more transparency in the debt market, including pre-trade transparency, while others cautioned that too much transparency may negatively impact the liquidity of the market and dealers' ability to continue to provide market making services.	We do not intend to mandate pre-trade transparency at this time. We remain of the view that the debt market functions differently from the equity market. It is a dealer market with no central information exchange. In addition, we recognize the concerns expressed by commenters that too much transparency may negatively impact liquidity and have introduced mitigating factors, including the volume caps and dissemination delay.
Question 1: Should the Proposed Government Debt Framework be expanded to Banks, and, in particular, Schedule III banks? Question 3: Should the Expanded Corporate Debt Proposal include Banks, and, in particular Schedule III banks?	All commenters, with one exception, were supportive of extending the government and corporate debt transparency requirements to Banks, including Schedule III banks. Some commenters supportive of the inclusion of Banks suggested that if Banks, particularly Schedule III banks, execute trades in government or corporate debt securities with entities that are currently subject to the transparency requirements, they should not report these trades to the IP as this approach could lead to dual reporting, inefficiencies and errors.	We agree with most commenters that the government and corporate debt transparency requirements should be extended to Banks. We recognize the concerns expressed by commenters with respect to duplicative reporting but remain of the view that all persons executing trades in government and corporate debt securities should report such trades to the IP. We note that IIROC, as the IP for corporate debt securities, already requires and synthesizes dual-sided reporting without issue while

	<p>These commenters indicated that when Banks are transacting with non-reporting entities, they should be required to report. They further suggested that if Banks are included as reporting entities, the CSA should consider creating a reporting hierarchy to ensure the elimination of dual-sided reporting.</p> <p>One commenter expressed the view that expanding the regulatory requirements to Banks would lead to a change in the securities regulatory regime in violation of the Hockin-Kwinter Accord (HKA).¹ In addition, this commenter, while supportive of regulatory initiatives intended to enhance transparency in the capital markets, indicated that the Amendments, as currently drafted, might create significant operational challenges for both the CSA and market participants and create confusion in the market.</p> <p>After further discussions, this commenter requested that Banks be given additional time to implement the debt transparency requirements.</p>	<p>disseminating only one-sided information. IIROC will take the same approach for trades in government debt securities.</p> <p>With respect to the HKA, the CSA is of the view that the expansion of the debt transparency requirements to Banks does not change the regulatory regime applicable to them because they will continue to remain exempted from registration requirements under provincial securities laws. In addition, we are of the view that the expansion of the debt transparency requirements to Banks is required to achieve meaningful transparency.</p> <p>Furthermore, we note that five banks are already reporting details of trades in corporate and government debt securities to IIROC through the MTRS 2.0. The data available to date indicates that a large proportion of trades in government and corporate debt securities are executed with counterparties other than the persons already subject to transparency requirements under Regulation 21-101 (i.e. 65 percent of the trades reported in all debt securities and 52 percent of the volume reported in all debt securities).</p> <p>Based on this information, the CSA is of the view that not extending the transparency requirements to Banks would lead to an informational gap, undermine transparency and create an unlevel playing field among debt market participants,</p>
--	--	--

¹ Under the Accord, the government of Ontario and the federal government agreed that the Office of the Superintendent of Financial Institutions will regulate securities-related activities of federal institutions that are carried on directly by these institutions.

		<p>allowing for arbitrage opportunities.</p> <p>With respect to any operational burden, while the debt transparency requirements will be new for those Banks not currently reporting, they will have three reporting options and will be able to choose the one that best suits their transaction volume and existing infrastructure in the most cost-effective manner. As a result, we continue to be of the view that the nine-month delay in implementation provided to those Banks that do not currently report their transactions to the MTRS 2.0 is appropriate.</p>
<p>Question 2: Are the volume caps and publication delays appropriate, particularly for the most illiquid government debt securities such as those issued by municipalities, or those held by a number of investors?</p>	<p>The comments received provided mixed views regarding what would represent appropriate delays for different types of government debt securities. While many commenters expressed support for the proposed volume caps and publication delay, one of these commenters added the caveat that the proposed volume caps and publication delay should be harmonized with the TRACE system in the United States in the near term whenever possible.</p> <p>Below is a summary of the comments made by commenters in relation to the proposed publication delay and volume caps:</p> <ul style="list-style-type: none"> - longer publication delays should be considered for those corporate and government debt securities that trade less frequently; - there are no evident benefits of shortening the publication delay from T+2 (midnight) to T+1 (5:00 pm ET) for market participants given that although market participants may have access to publicly available information more rapidly (to a maximum of seven hours), they may not use the information or 	<p>We recognize the concerns that have been raised about the potential impact of transparency on liquidity and the willingness of dealers to provide liquidity if information about their transactions becomes immediately available. To address this, we have included volume caps and a dissemination delay.</p> <p>After considering all comments received, we are of the view that the publication of trade details on T+1 at 5:00 pm ET is appropriate. After additional analysis and with the benefit of the comments received, we created an additional, lower volume cap for trades in securities issued by Québec municipalities. The publication delay, together with the volume caps, provide dealers with sufficient time to manage their inventory risk before information about their transactions becomes publicly available.</p> <p>We intend to monitor the impact of transparency over time and will adjust the dissemination delays and the volume caps should any</p>

	<p>trade on it before T+2, which is currently the disseminating timing for corporate bonds;</p> <ul style="list-style-type: none">- municipal debt securities should have a lower volume cap of \$250K to reflect their smaller average transaction size evidenced by debt market committee members;- the municipal volume cap should be lowered to \$0.5M to account for illiquidity, lower average transaction size and daily volume; and- GoC Bills, GoC \leq 10 years, GoC $>$ 10 years and CMB should have a volume cap of \$3M, as at \$3M, large market participant trades will be properly masked with trades from smaller participants.	<p>unintended consequences be uncovered.</p>
--	---	--

**REGULATION TO AMEND REGULATION 21-101 RESPECTING
MARKETPLACE OPERATION**

Securities Act

(chapter V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (9.1), (32), (32.0.1) and (34))

1. Section 1.1 of Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation (chapter V-1.1, r. 5) is amended by replacing the definition of the expression “information processor” with the following:

““information processor”:

(a) in every jurisdiction except for British Columbia, means any person that receives and provides information under this Regulation and has filed Form 21-101F5 and,

(b) in British Columbia, means a person that is designated as an information processor for the purposes of this Regulation;”.

2. The title of Part 8 of the Regulation is replaced with the following:

**“INFORMATION TRANSPARENCY REQUIREMENTS FOR PERSONS
DEALING IN UNLISTED DEBT SECURITIES”.**

3. Section 8.1 of the Regulation is amended:

(1) by replacing, in paragraph (1), the words “marketplace as required by” with “marketplace, as required by”;

(2) by repealing paragraph (3);

(3) by replacing, in paragraph (4), the words “marketplace as required by” with “marketplace, as required by”;

(4) by replacing paragraph (5) with the following:

“(5) A person must provide to an information processor accurate and timely information regarding trades in government debt securities executed by or through the person, as required by the information processor.”.

4. Section 8.2 of the Regulation is amended:

(1) by replacing paragraph (1) with the following:

“(1) A marketplace that displays orders of corporate debt securities to a person must provide to an information processor accurate and timely information regarding orders for corporate debt securities displayed by the marketplace, as required by the information processor.”;

(2) by replacing paragraph (3) with the following:

“(3) A person must provide to an information processor accurate and timely information regarding trades in corporate debt securities executed by or through the person as required by the information processor.”;

(3) by repealing paragraphs (4) and (5).

5. Section 8.3 of the Regulation is amended by replacing the words “an accurate consolidated feed in real-time” with the words “accurate consolidated information on a timely basis”.

6. Section 8.4 of the Regulation is amended by replacing the words “marketplace, inter-dealer bond broker or dealer” with the word “person”.

7. Section 14.4 of the Regulation is amended:
- (1) by replacing paragraph (1) with the following:
- “(1) An information processor for exchange-traded securities must enter into an agreement with each marketplace that is required to provide information to the information processor which states that the marketplace will
- (a) provide information to the information processor in accordance with Part 7; and
- (b) comply with any other reasonable requirements set by the information processor.”;
- (2) by replacing, in paragraph (4), the words “marketplace, inter-dealer bond broker or dealer” with the word “person”;
- (3) by repealing paragraphs (8) and (9).
8. Section 14.5 of the Regulation is amended, in subparagraph (ii) of paragraph (d), by replacing the word “calendar” with the words “information processor’s financial”.
9. Section 14.7 of the Regulation is amended by replacing the words “marketplace, inter-dealer bond broker or dealer” with the word “person”.
10. Section 14.8 of the Regulation is amended:
- (1) by replacing paragraph (b) with the following:
- “(b) in the case of an information processor for government debt securities or corporate debt securities,
- (i) the marketplaces that report orders for corporate debt securities or government debt securities to the information processor, as applicable,
- (ii) the inter-dealer bond brokers that report orders for government debt securities to the information processor,
- (iii) the persons that report trades in corporate debt securities or government debt securities to the information processor, as applicable,
- (iv) when trades in each corporate debt security or government debt security, as applicable, must be provided to the information processor by a person,
- (v) when the information provided to the information processor will be publicly disseminated by the information processor, and
- (vi) the cap on the displayed volume of trades for each corporate debt security or government debt security, as applicable.”;
- (2) by adding, after subparagraph (d), the following:
- “(e) a list of the types of data elements relating to the order and trade information required to be provided under Part 7 or Part 8 of this Regulation.”

Coming into force

11. (1) This Regulation comes into force on 31 August 2020.
- (2) In Saskatchewan, despite subsection (1), if this Regulation is filed with the Registrar of Regulations after 31 August 2020, this Regulation comes into force on the day on which it is filed with the Registrar of Regulations.

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 21-101
RESPECTING MARKETPLACE OPERATION**

1. Section 10.1 of *Policy Statement to Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* is replaced with the following:

“10.1. Information Transparency Requirements for Unlisted Debt Securities

(1) The requirements for pre-trade transparency of orders for unlisted debt securities set out in sections 8.1 and 8.2 of the Regulation have not been implemented by reason of the exception provided for in section 8.6 of the Regulation and the fact that no pre-trade requirements have been set by an information processor for corporate debt securities.

(2) The requirements for post-trade transparency of trades in unlisted debt securities are set out in sections 8.1 and 8.2 of the Regulation. The detailed reporting requirements, determined by the Canadian securities regulatory authorities and implemented through the information processor, such as who must report information, deadlines for reporting, delays in publication of information and caps on displayed volume are articulated in this Policy Statement and in Form 21-101F5.

(3) Sections 8.1 and 8.2 of the Regulation require persons executing trades in unlisted debt securities by or through that person to report these trades to the information processor. Specifically, such persons are currently marketplaces, dealers, inter-dealer bond brokers and banks listed in Schedule I, II and III of the *Bank Act* (S.C., 1991, c. 46).

(4) The detailed reporting requirements for trades in unlisted debt securities include, but are not limited to details as to the type of issuer, coupon and maturity, last traded price, last traded yield, date and time of execution, settlement date, the type of transaction, the volume transacted (subject to volume caps), as required by the information processor.

(5) Details of the volume transacted will be subject to volume caps as follows:

(a) If the total par value of a trade of an investment grade corporate debt security is greater than \$2 million, the information processor will display it as “\$2 million+”. If the total par value of a trade of a non-investment grade corporate debt security is greater than \$200,000, the information processor will display it as “\$200,000+”.

(b) For government debt securities the volume transacted will be displayed by the information processor in accordance with the chart below:

\$10M	\$5M	\$2M	250K
Government of Canada Bills (GoC Bills)	Government of Canada nominal bonds with over 10 years remaining to maturity (GoC>10)	All provincial debt securities including Real Return Bonds, Strip Coupons and Residuals	Québec municipal debt securities
Government of Canada nominal bonds with 10 or less years remaining to maturity (GoC <=10)		All municipal debt securities, except those issued in Québec	
		All other agency debt securities	
All Canada Mortgage		Government of Canada Real Return	

Bonds (CMB)		Bonds	
		Government of Canada Strip Coupons and Residuals	

(6) The information processor may propose changes to its transparency requirements by filing an amendment to Form 21-101F5 with the Canadian securities regulatory authorities pursuant to subsection 14.2(1) of the Regulation. The Canadian securities regulatory authorities will review the amendment to Form 21-101F5 to determine whether the proposed changes are contrary to the public interest, to ensure fairness and to ensure that there is an appropriate balance between the standards of transparency and market quality (defined in terms of market liquidity and efficiency) in each area of the market. Any initial transparency requirements and any proposed changes will be subject to consultation with market participants through a notice and comment process, prior to approval by the Canadian securities regulatory authorities.”.

2. Sections 10.2 of the Policy Statement is repealed.
3. Section 10.3 of the Policy Statement is replaced with the following:

“10.3. Consolidated Feed

Section 8.3 of the Regulation requires the information processor to produce accurate consolidated information on a timely basis showing the information provided to the information processor under sections 8.1 and 8.2 of the Regulation. The Canadian securities regulatory authorities have determined that information about trades in unlisted debt securities should be displayed by the information processor at 5:00 pm the day after the trade was executed by or through a person (T+1 at 5:00 pm ET).”.

4. Section 16.1 of the Policy Statement is amended by replacing, in paragraph (2), the words “marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers” with the word “persons” and the words “marketplace, inter-dealer bond broker or dealer” with the word “person”.

5. Section 16.2 of the Policy Statement is amended:

- (1) by deleting, in paragraph (1), the following sentence:

“In Québec, a person may carry on the activity of an information processor only if it is recognized by the securities regulatory authority.”;

- (2) by adding, after paragraph (3), the following:

“(4) The specific authority of securities regulatory authorities to allow a person to act as an information processor for the purposes of the Regulation may differ, depending on the relevant legislative framework. For instance, in Québec, a person may carry on the activity of an information processor, only if it is recognized or exempted by the securities regulatory authority. In certain other jurisdictions, a person may be designated an information processor, subject to the relevant requirements in securities legislation or may otherwise be allowed to act as an information processor, if it is in the public interest”.

6. Section 16.3 of the Policy Statement is amended:

- (1) by replacing, in paragraph (c), the words “marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers” with the word “persons”;

- (2) by replacing paragraph (k) with the following:

“(k) in the case of an information processor for corporate debt securities or government debt securities, changes to the information referred to in paragraph 14.8(b) of the Regulation.”.