

**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](http://www.lautorite.qc.ca)

[www.albertasecurities.com](http://www.albertasecurities.com)

[www.bcsc.bc.ca](http://www.bcsc.bc.ca)

[nssc.novascotia.ca](http://nssc.novascotia.ca)

[www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca)

[www.fcaa.gov.sk.ca](http://www.fcaa.gov.sk.ca)

[www.mbsecurities.ca](http://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)<sup>1</sup>.

### **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](http://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 <a href="mailto:maxime.levesque@lautorite.qc.ca">maxime.levesque@lautorite.qc.ca</a>	Serge Boisvert Analyste à la réglementation Direction de l’encadrement des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers <a href="mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca">serge.boisvert@lautorite.qc.ca</a>
--	--

<sup>1</sup> [https://lautorite.qc.ca/fileadmin/lautorite/reglementation/valeurs-mobilieres/21-101/2018-05-24/2018mai24-21-323-avis-cons\\_acvm-fr.pdf](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  <a href="mailto:lucie.prince@lautorite.qc.ca">lucie.prince@lautorite.qc.ca</a></p>	<p>Alina Bazavan  Senior Analyst, Market Regulation  Commission des valeurs mobilières de  l'Ontario  <a href="mailto:abazavan@osc.gov.on.ca">abazavan@osc.gov.on.ca</a></p>
<p>Heather Cohen  Legal Counsel, Market Regulation  Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  <a href="mailto:hcohen@osc.gov.on.ca">hcohen@osc.gov.on.ca</a></p>	<p>Paul Redman  Chief Economist, Strategy and Operations  Commission des valeurs mobilières de  l'Ontario  <a href="mailto:predman@osc.gov.on.ca">predman@osc.gov.on.ca</a></p>
<p>Kevin Yang  Senior Research Analyst, Strategy and  Operations  Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  <a href="mailto:kyang@osc.gov.on.ca">kyang@osc.gov.on.ca</a></p>	<p>Michael Brady  Manager, Derivatives  British Columbia Securities Commission  <a href="mailto:mbrady@bcsc.bc.ca">mbrady@bcsc.bc.ca</a></p>
<p>Katrina Prokopy  Senior Legal Counsel  Alberta Securities Commission  <a href="mailto:katrina.prokopy@asc.ca">katrina.prokopy@asc.ca</a></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)<sup>1</sup>, 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

---

<sup>1</sup> 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-Kwinter<sup>2</sup>.

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 21-101<sup>3</sup>. 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

---

<sup>2</sup> 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.

<sup>3</sup> 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 analyse<sup>4</sup> 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<sup>e</sup> 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 ( <b>bons du Trésor du GC</b> )	Obligations du gouvernement du Canada à rendement nominal à échéance de plus de 10 ans ( <b>obligations du GC &gt;10 ans</b> )	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 ( <b>obligations du GC ≤10</b> )		Tous les titres de créance municipaux, sauf ceux émis au Québec Tous les autres titres de créance d'organismes gouvernementaux	

<sup>4</sup> 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 ordres<sup>5</sup> 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

---

<sup>5</sup> 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 réflexion<sup>6</sup>. 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,

---

<sup>6</sup> 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 conditions<sup>7</sup> 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 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.

---

<sup>7</sup> 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
<b>Commentaires généraux</b>	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.
<b>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?</b>	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><b>Question 3 : La proposition relative aux titres de créance privés devrait-elle inclure les banques, en particulier celles de l'annexe III?</b></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'<b>Accord</b>)<sup>1</sup>. 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>
--	--	---

<sup>1</sup> 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><b>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.</b></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"> <li>- on devrait envisager des délais de publication plus longs pour les titres de créance publics et privés qui sont négociés moins fréquemment;</li> <li>- 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;</li> <li>- 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;</li> <li>- 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;</li> <li>- les bons du Trésor du Gouvernement du Canada (GC) &lt;=10 ans, les bon du Trésor du GC &gt;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</li> </ul>	<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.	
--	--	--