

## 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*

Le 21 avril 2016

#### I. Introduction

Le présent avis (l'**avis**) décrit les prochaines étapes de la mise en œuvre du plan élaboré par le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (**ACVM**) (le **personnel des ACVM** ou **nous**) pour améliorer la réglementation du marché des titres à revenu fixe<sup>1</sup>.

#### II. Contexte

Le 17 septembre 2015, le personnel des ACVM a publié l'*Avis 21-315 du personnel des ACVM – Prochaines étapes en matière de réglementation et de transparence du marché des titres à revenu fixe* (l'**Avis 21-315**) pour présenter son plan d'amélioration de la réglementation de ce marché. Les objectifs de ce plan sont les suivants :

1. permettre à tous les participants au marché, quelle que soit leur taille, de prendre des décisions éclairées;
2. améliorer l'intégrité du marché;
3. évaluer si l'accès au marché des titres à revenu fixe est juste et équitable pour tous les investisseurs.

Pour atteindre ces objectifs, le personnel des ACVM prendra les mesures suivantes :

1. améliorer la transparence de l'information après les opérations sur titres de créance privés;
2. superviser la mise en œuvre de la règle 2800C *Déclaration d'opérations sur titres de créance* (la **règle sur la déclaration des titres de créance**)<sup>2</sup> de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (**OCRCVM**), qui est un projet phare d'amélioration de l'intégrité du marché;
3. évaluer l'accès au marché des titres à revenu fixe pour comprendre comment les nouvelles émissions sont réparties et décider si une intervention réglementaire est justifiée à cet égard.

Dans l'Avis 21-315, nous avons également souligné les améliorations apportées au Système électronique de données, d'analyse et de recherche (**SEDAR**) et la mise en œuvre des obligations d'information sur les coûts et le rendement prévues par la deuxième phase du Modèle de relation client-conseiller (désignée comme la deuxième phase du MRCC). Nous avons également confirmé notre intention d'étudier la question de savoir si les courtiers sur le marché dispensé

<sup>1</sup> Sauf indication contraire, dans le présent avis, l'expression « titres à revenu fixe » désigne les titres à revenu fixe publics et privés.

<sup>2</sup> Disponible à l'adresse suivante : [http://www.ocrcvm.ca/Rulebook/MemberRules/Rule02800C\\_fr.pdf](http://www.ocrcvm.ca/Rulebook/MemberRules/Rule02800C_fr.pdf).

devraient fournir l'information sur les opérations sur titres à revenu fixe à l'OCRCVM pour lui permettre de constituer une source d'information exhaustive qui comprenne tous les participants au marché concernés, et si les règles de transparence devraient aussi s'appliquer à ces courtiers.

L'Avis 21-315 a été publié pour une période de consultation de 45 jours. Nous avons reçu 14 mémoires d'intervenants variés, dont des représentants de courtiers et d'investisseurs institutionnels, un marché, des groupes sectoriels, des représentants des investisseurs et des associations professionnelles. Nous remercions tous les intervenants. Un résumé des commentaires reçus, accompagné de nos réponses, figure à l'Annexe A du présent avis.

Dans le présent avis, nous faisons le point sur la mise en œuvre des divers éléments du plan de réglementation du marché des titres à revenu fixe susmentionné, à la lumière des commentaires reçus.

### **III. Mise en œuvre du plan d'amélioration de la réglementation du marché des titres à revenu fixe**

#### *a. Amélioration de la transparence après les opérations sur titres de créance privés*

##### *i. Contexte*

Dans l'Avis 21-315, nous avons fait état de notre intention d'accroître la transparence de l'information après les opérations sur titres de créance privés en utilisant la plateforme de déclaration des titres à revenu fixe créée pour mettre en œuvre la règle sur la déclaration des titres de créance et en confiant à l'OCRCVM la responsabilité d'agir comme agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés en vertu de la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché* (la **Norme canadienne 21-101**)<sup>3</sup>.

Nous avons proposé d'augmenter la transparence des titres de créance privés en deux phases, comme suit :

1. Première phase – en 2016, l'OCRCVM, en tant que nouvelle agence de traitement de l'information, diffusera l'information après les opérations pour toutes les opérations sur titres de créance désignés<sup>4</sup> et pour les opérations de clients individuels<sup>5</sup> sur tous les autres titres de créance privés qui lui seront déclarées, deux jours après l'opération et sous réserve de

---

<sup>3</sup> La Norme canadienne 21-101 prévoit aussi des règles de transparence pour les titres de créance publics. Toutefois, il prévoit également une dispense de leur application jusqu'au 1<sup>er</sup> janvier 2018. L'objet de cette dispense est de permettre au personnel des ACVM de suivre l'évolution à l'échelle internationale et de déterminer s'il convient de mettre en œuvre ces règles ou si des modifications s'imposent.

<sup>4</sup> Les titres désignés sont les titres de créance privés pour lesquels les données sur les opérations sont rendues transparentes par les courtiers. Ils sont sélectionnés par l'agence de traitement de l'information existante pour les titres de créance privés, CanPX Inc. Il s'agit généralement des titres de créance les plus liquides émis par les émetteurs des grands secteurs d'activité. Les courtiers qui ont une part d'au moins 0,5 % du marché pertinent déclarent l'information sur les opérations sur ces titres à CanPX Inc., qui la diffuse.

<sup>5</sup> La règle sur la déclaration des titres de créance prévoit que ces opérations doivent être désignées par l'indicateur « client de détail ».

- plafonds de volume<sup>6</sup>;
2. Deuxième phase – en 2017, l’OCRCVM élargira la diffusion de l’information aux opérations sur tous les titres de créance privés.

*ii. Commentaires reçus et prochaines étapes*

Nous avons reçu des commentaires sur de nombreux aspects du projet décrit dans l’Avis 21-315. Si la plupart des intervenants étaient favorables à l’augmentation de la transparence, ils s’interrogeaient sur le délai proposé pour la diffusion des données sur les titres de créance privés. Certains estimaient que le délai proposé de deux jours après l’opération était trop long, tandis que d’autres le trouvaient trop court, notamment pour les opérations importantes et les titres peu liquides. Les intervenants ont aussi commenté les champs de données dont nous envisageons la diffusion ainsi que les plafonds de volume qui continueraient de s’appliquer. La plupart d’entre eux étaient favorables aux plafonds de volume, mais quelques-uns ont déclaré qu’ils étaient peut-être trop élevés pour certains titres et qu’il faudrait les abaisser.

Enfin, nous avons reçu des commentaires sur le calendrier de mise en œuvre de l’amélioration de la transparence après les opérations sur titres de créance privés. Les opinions étaient partagées. Certains intervenants estimaient qu’il fallait hâter la mise en œuvre, tandis que l’un d’eux trouvait le calendrier trop ambitieux, compte tenu de l’utilisation du Système d’établissement de relevés des opérations sur le marché 2.0 (SEROM 2.0) de l’OCRCVM, qui est nouveau et nécessite un délai pour fonctionner correctement.

Dans l’ensemble, l’analyse des commentaires reçus ne révèle pas de consensus clair entre les intervenants sur les divers aspects du projet d’amélioration de la transparence des titres de créance privés. Les opinions exprimées étaient souvent divergentes. Après les avoir soigneusement étudiées, nous demeurons convaincus que ce projet permet d’augmenter la transparence de façon équilibrée tout en atténuant les possibles conséquences négatives de l’augmentation. Par conséquent, nous avons décidé de réaliser le projet de la façon proposée dans l’Avis 21-315. En d’autres termes, l’OCRCVM agira comme agence de traitement de l’information pour les titres de créance privés. Sous réserve de l’obtention des approbations réglementaires nécessaires, il diffusera l’information après les opérations sur titres de créance privés comme suit :

1. avant la fin de 2016, l’information après les opérations pour toutes les opérations sur titres de créance désignés et pour les opérations de clients individuels sur tous les autres titres de créance privés qui lui seront déclarées, dans un délai de deux jours après l’opération et sous réserve des plafonds de volume existants mentionnés ci-dessus;
2. en 2017, l’information après les opérations pour toutes les opérations sur tous les titres de créance privés déclarées à l’OCRCVM, dans un délai de deux jours après l’opération, sous réserve de plafonds de volume.

---

<sup>6</sup> Les plafonds de volume suivants masquent la valeur réelle des opérations de grande taille : le volume des opérations sur obligations de sociétés de qualité supérieure qui dépasse 2 millions de dollars est indiqué comme 2 000 000 \$+, et le volume des opérations sur obligations de sociétés de qualité inférieure qui dépasse 200 000 \$, comme 200 000 \$+. Ces plafonds de volume sont décrits à l’alinéa a du paragraphe 3 de l’article 10.1 de l’Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 21-101.

L'OCRCVM a entamé le processus pour devenir agence de traitement de l'information conformément à la Norme canadienne 21-101. Le calendrier de mise en œuvre du cadre de transparence est en cours de finalisation et sera diffusé au cours des prochains mois dans un avis du personnel des ACVM.

L'information qui sera diffusée par l'OCRCVM en tant qu'agence de traitement de l'information est indiquée à l'Annexe B du présent avis. Ces données seront accessibles gratuitement sur un site Web public. Elles contiendront certains renseignements sur chaque obligation négociée et les détails de chaque opération. L'OCRCVM pourrait éventuellement créer et diffuser d'autres services de données. Ces services et les frais y afférents seraient subordonnés à l'obtention des approbations réglementaires nécessaires.

Les ACVM et l'OCRCVM examineront l'activité de négociation sur les titres à revenu fixe et vérifieront si le délai de diffusion initial et les plafonds de volume demeurent adéquats. Si les circonstances s'y prêtent, nous réduirons le délai de diffusion fixé au deuxième jour après l'opération. Toute modification du délai de diffusion initial, des plafonds de volume ou d'autres aspects du cadre de transparence sera étudiée soigneusement et soumise à la consultation du public.

*b. Évaluation de l'accès au marché des titres à revenu fixe*

*i. Contexte*

Dans l'Avis 21-315, nous avons pris acte des préoccupations des participants au marché, et notamment des petits investisseurs institutionnels, en ce qui concerne leur capacité de participer aux nouveaux placements de titres de créance. Nous avons exprimé l'intention de charger un groupe de travail de membres du personnel de l'OCRCVM et des ACVM d'examiner les procédures de répartition entre clients suivies par les courtiers dans le but de recueillir des données sur la répartition des placements de titres de créance entre les participants au marché.

*ii. Commentaires reçus et prochaines étapes*

De nombreux intervenants ont demandé que les investisseurs institutionnels participent aux consultations du groupe de travail pour pouvoir exprimer leur point de vue sur la question. Quelques intervenants ont indiqué qu'il faudrait augmenter la transparence des répartitions, car, à l'heure actuelle, les motifs qui les justifient ne sont pas indiqués aux investisseurs.

Le personnel des ACVM et de l'OCRCVM examine actuellement les pratiques des courtiers en matière de répartition des nouvelles émissions et établira s'il convient de prendre des mesures réglementaires et lesquelles. Le cas échéant, nous aviserons le public des prochaines étapes. Nous entendons également consulter les investisseurs institutionnels pour comprendre leur point de vue et leur expérience de la participation à de nouvelles émissions de titres à revenu fixe.

#### **IV. Conclusion**

La mise en œuvre du plan de réglementation du marché des titres à revenu fixe élaboré par le

personnel des ACVM est une étape importante de la réalisation des trois objectifs clés mentionnés ci-dessus.

Les avantages sont les suivants :

1. diffuser sur un site Web accessible au public, sans frais, des données utiles et pertinentes pour les différents types d'investisseurs et de participants au marché afin de leur permettre de prendre des décisions éclairées;
2. augmenter la transparence sans nuire à la liquidité du marché.

En utilisant les données sur les titres à revenu fixe recueillies au moyen de SEROM 2.0, nous comptons examiner et surveiller la négociation sur ce marché et évaluer en continu le cadre réglementaire en vigueur.

## V. Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

<p>Serge Boisvert          Analyste en réglementation          Direction des bourses et des OAR          Autorité des marchés financiers  <a href="mailto:serge.boisvert@lautorite.qc.ca">serge.boisvert@lautorite.qc.ca</a></p>	<p>Catherine Lefebvre          Analyste experte aux OAR          Direction des bourses et des OAR          Autorité des marchés financiers  <a href="mailto:catherine.lefebvre@lautorite.qc.ca">catherine.lefebvre@lautorite.qc.ca</a></p>
<p>Ruxandra Smith          Senior Accountant, Market Regulation          Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  <a href="mailto:ruxsmith@osc.gov.on.ca">ruxsmith@osc.gov.on.ca</a></p>	<p>Tracey Stern          Manager, Market Regulation          Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  <a href="mailto:tsfern@osc.gov.on.ca">tsfern@osc.gov.on.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>Isaac Filaté          Senior Legal Counsel          British Columbia Securities Commission  <a href="mailto:ifilate@bcsc.bc.ca">ifilate@bcsc.bc.ca</a></p>
<p>Paula White          Deputy Director, Compliance and Oversight          Commission des valeurs mobilières du Manitoba  <a href="mailto:paula.white@gov.mb.ca">paula.white@gov.mb.ca</a></p>	

## ANNEXE A

### RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSES ACVM

#### Liste des intervenants

Addenda Capital Inc. (**Addenda**)  
Association canadienne des investisseurs obligataires (**ACIO**)  
Association canadienne du commerce des valeurs mobilières (**ACCVM**)  
Association des gestionnaires de portefeuille du Canada (**AGPC**)  
BlackRock Asset Management Canada Limited (**BlackRock**)  
Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs (**FAIR**)  
Groupe consultatif des investisseurs (**GCI**)  
Invesco Canada Ltd. (**Invesco**)  
Liquidnet Canada Inc. (**Liquidnet**)  
Nicola Wealth Management (**Nicola**)  
RBC Dominion valeurs mobilières Inc. (**RBC DVM**)  
RBC Gestion mondiale d'actifs Inc. (**RBC GMA**)  
State Street Global Advisors, Ltd. (**SSGA**)  
The Canadian Advocacy Council for the Canadian CFA Institute (**CAC**)

<b>Intervenants</b>	<b>Tous</b>	<b>Réponses des ACVM</b>
<b>Généralités</b>	Les intervenants sont généralement favorables aux propositions du personnel des ACVM en matière de réglementation et de transparence du marché des titres à revenu fixe.	Nous remercions tous les intervenants.
<b>Proposition d'accroître la transparence pour les titres de créance privés</b>	Quelques intervenants recommandent de gérer l'accroissement de la transparence de façon à trouver un équilibre entre cet objectif et celui de préserver ou d'améliorer la liquidité du marché. En revanche, d'autres ne croient pas que l'accroissement de la transparence entraînera nécessairement une baisse de la liquidité.	Comme nous l'indiquons dans l'Avis 21-315 et dans le présent avis, nous estimons que la démarche adoptée afin d'accroître la transparence pour les titres de créance privés est équilibrée et appropriée et qu'elle tient compte des répercussions possibles sur la liquidité du marché parce qu'elle prévoit notamment une mise en œuvre en plusieurs phases, des plafonds de volume masquant les opérations importantes et un délai de diffusion de l'information sur les opérations.

	Un intervenant indique que, si les courtiers sur le marché dispensé négocient des titres de créance sur le marché secondaire, ils devraient déclarer les données au moyen de SEROM 2.0 et être assujettis au projet d'amélioration de la transparence; autrement, les règles du jeu qui s'appliquent à eux et aux courtiers seront faussées, ce qui pourrait favoriser la migration des opérations des personnes inscrites membres de l'OCRCVM vers les courtiers sur le marché dispensé.	Comme nous l'indiquons dans l'Avis 21-315, nous étudions la question de savoir s'il convient d'obliger les courtiers sur le marché dispensé à fournir l'information sur les opérations sur titres à revenu fixe à l'OCRCVM pour la rendre également transparente.
<b>Intégrité du marché</b>	Un intervenant souligne que les ACVM devraient également appliquer un principe de « transparence du marché responsable » en instaurant un certain niveau de supervision de l'utilisation que les participants au marché font de la transparence accrue, puisque, selon lui, la plus grande visibilité des opérations sur le marché pourrait se traduire par des comportements nuisibles à celui-ci.	En recueillant et en analysant les données sur les opérations sur titres à revenu fixe déclarées au moyen de SEROM 2.0, y compris les titres de créance privés, l'OCRCVM exercera une meilleure supervision sur le marché des titres à revenu fixe et surveillera les activités des participants qui pourraient lui nuire.
<b>Intervenants</b>	<b>ACCVM, CAC, Liquidnet, Nicola, RBC DVM</b>	
<b>L'OCRCVM comme agence de traitement de l'information</b>	Deux intervenants sont favorables à l'utilisation de la plateforme de déclaration des titres à revenu fixe de l'OCRCVM pour améliorer la transparence. Un intervenant estime qu'il faudrait engager un processus ouvert pour trouver une agence de traitement de l'information sur le marché ou que les ACVM devraient assumer la tâche.	Comme nous l'indiquons dans l'Avis 21-315, notre démarche consiste à augmenter la transparence au moyen du système actuel de déclaration des titres de créance de l'OCRCVM et à limiter ainsi l'incidence sur les participants au marché qui doivent déclarer les opérations. En tant qu'agence de traitement de l'information, l'OCRCVM sera supervisé par les ACVM.
<b>Intervenants</b>	<b>Addenda, ACIO, FAIR, ACCVM, AGPC</b>	
<b>Calendrier proposé de mise en œuvre</b>	La majorité des intervenants qui se sont exprimés sur ce point estiment qu'il faudrait hâter la mise en œuvre de la transparence pour toutes les opérations sur titres de créance privés. Un intervenant souligne qu'un long délai de	Nous reconnaissons que la mise en œuvre du projet d'amélioration de la transparence élaboré par le personnel des ACVM prendra du temps.

<p><b>de la transparence améliorée après les opérations sur titres de créance privés</b></p>	<p>mise en œuvre perpétuerait les règles du jeu inéquitables en vertu desquelles les participants au marché ont accès à des niveaux d'information différents.</p> <p>Un intervenant estime toutefois que le calendrier proposé dans l'Avis 21-315 est ambitieux compte tenu de la forte dépendance à SEROM 2.0 et des efforts qu'il faudra consentir pour que le système soit stable de façon à garantir l'exactitude de l'information diffusée sur les opérations.</p>	<p>Cependant, comme il s'appuie sur l'utilisation de la plateforme de déclaration des titres de créance de l'OCRCVM, SEROM 2.0, nous croyons qu'il importe d'accorder à l'OCRCVM un délai suffisant pour mettre en œuvre les deux phases de la déclaration au moyen de SEROM 2.0<sup>1</sup> et garantir l'intégrité de l'information déclarée par ses courtiers membres, qui est la base de celle qu'il diffusera en tant qu'agence de traitement de l'information pour assurer la transparence.</p>
--	---	---

<p><b>Intervenants</b></p>	<p><b>Addenda, ACCVM, ACIO, AGPC, CAC, Invesco, Liquidnet, Nicola, RBC DVM, SSGA</b></p>	
<p><b>Diffusion de l'information sur les titres de créance privés par l'OCRCVM comme agence de traitement de l'information</b></p>	<p>Quelques intervenants s'interrogent sur la nécessité d'opérer, afin de garantir la transparence pour le public, une distinction entre les opérations réalisées entre courtiers et pour les clients et entre les opérations réalisées à titre de mandataire et pour compte propre.</p> <p>Un intervenant approuve la déclaration des opérations comme étant « pour</p>	<p>Nous confirmons que l'information diffusée ne comprendra pas de détails indiquant si l'opération a été réalisée comme mandataire ou pour compte propre.</p> <p>Dans l'Avis 21-315, nous avons proposé que l'information diffusée par l'OCRCVM à titre d'agence de traitement de l'information fasse une distinction entre les opérations réalisées « pour les clients » et « entre courtiers » pour permettre aux investisseurs de comparer les prix qu'ils obtiennent avec ceux obtenus pour des opérations similaires. Nous convenons qu'il est possible d'atteindre le même objectif en faisant une distinction entre les opérations « institutionnelles » et « individuelles ». Les champs de données diffusés qui sont indiqués à l'Annexe B en tiendront compte.</p> <p>Nous convenons que la déclaration des opérations</p>

<sup>1</sup> Pendant la première phase, qui a débuté le 1<sup>er</sup> novembre 2015, les courtiers distributeurs de titres d'État et les membres du même groupe ont commencé à faire des déclarations. Tous les autres courtiers devront déclarer leurs opérations pendant la deuxième phase, qui débutera le 1<sup>er</sup> novembre 2016.



<p>les clients » ou « entre courtiers », mais n'est pas favorable à la déclaration des opérations comme « achat » ou « vente », car cela aurait pour effet d'afficher les stocks des courtiers et nuirait à leur fonction de tenue de marché. Deux intervenants recommandent de distinguer les opérations seulement selon qu'elles sont « institutionnelles » ou « individuelles », car cela est plus pertinent pour prendre des décisions d'investissement.</p> <p>Deux intervenants indiquent que l'information diffusée devrait contenir le prix et le volume de l'opération.</p> <p>Deux intervenants estiment que l'information diffusée devrait indiquer l'écart entre le rendement du titre de créance privé et un titre sous-jacent d'échéance similaire émis par le gouvernement du Canada. Un intervenant indique que d'autres informations, comme le volume total mensuel ou trimestriel d'opérations sur un titre, seraient utiles. Un autre estime que des données supplémentaires, comme les désignations d'opérations comme applications et relatives à la responsabilité, devraient être fournies si l'information était déclarée plus rapidement. Il juge également qu'aucune modélisation ne serait possible en vertu du projet d'amélioration de la transparence proposée par le personnel des ACVM parce que les données diffusées sont périmées.</p> <p>Un intervenant souhaite éclaircir un point, à savoir si l'OCRCVM, en tant qu'agence de traitement de l'information, diffuserait de l'information sur la répartition des opérations par les courtiers à l'occasion des nouvelles émissions, parce qu'il craint que, dans ce cas, le cadre de transparence englobe non seulement les opérations sur le marché secondaire, mais aussi celles sur le marché primaire.</p>	<p>comme « achat » ou « vente » peut nuire aux participants au marché sans vraiment fournir d'information supplémentaire au public. En conséquence, nous ne proposons pas que ces détails fassent partie de l'information diffusée pour assurer la transparence.</p> <p>Nous sommes d'accord. L'information diffusée indiquera le prix et le volume de l'opération, sous réserve de plafonds de volume. Elle comprendra aussi d'autres éléments qui, de l'avis du personnel des ACVM, faciliteront la prise de décision pour les investisseurs.</p> <p>À ce stade, l'information diffusée sera un sous-ensemble de l'information déclarée à l'OCRCVM conformément à sa règle sur la déclaration des titres de créance. Elle comprendra le rendement pour chaque opération, mais aucune donnée dérivée supplémentaire, comme l'écart ou le volume total, ne sera produite pour affichage. Nous continuerons de collaborer avec l'OCRCVM pour établir si les champs de données applicables à l'information diffusée sont adéquats et s'il y a lieu de les élargir éventuellement.</p> <p>Notre intention n'est pas de faire en sorte que l'OCRCVM, en tant qu'agence de traitement de l'information, diffuse de l'information sur la répartition des opérations par les courtiers à l'occasion des nouvelles émissions. L'information qui sera diffusée initialement est indiquée à l'Annexe B. Comme nous l'indiquons dans l'avis, le personnel des ACVM et de</p>
--	---

		l'OCRCVM étudient actuellement les pratiques des courtiers en matière de répartition des nouvelles émissions.
--	--	---

<b>Intervenants</b>	<b>Addenda, ACCVM, ACIO, AGPC, BlackRock, CAC, GCI, Invesco, Liquidnet, RBC GMA, SSGA</b>	
<b>Délai de diffusion</b>	<p>Sept des 14 intervenants qui se sont exprimés sur le délai de diffusion proposé dans l'Avis 21-315 estiment qu'il est trop long. Ils affirment qu'il perpétuerait les règles du jeu inéquitables en matière d'information au Canada, parce que les courtiers communiquent actuellement l'information de manière sélective. Un intervenant indique que CanPX diffuse actuellement l'information toutes les heures. Certains intervenants qui estiment que le délai de diffusion est trop long proposent de le ramener au lendemain de l'opération et de le raccourcir ultérieurement. Un intervenant indique que le délai devrait être d'une heure après l'opération.</p> <p>Le reste des intervenants estiment toutefois que le délai décrit dans l'Avis 21-315 est trop court, notamment pour les opérations importantes et les titres peu liquides. Certains proposent une approche par paliers en vertu de laquelle les titres à revenu fixe peu liquides feraient l'objet d'un délai plus long que les titres plus liquides. Un intervenant propose les méthodes suivantes d'évaluation de la liquidité des obligations : 1) classer toutes les obligations de qualité inférieure comme peu liquides; 2) demander au personnel des ACVM de fixer des seuils de liquidité en fonction d'une analyse des opérations et de consultations des courtiers; ou 3) simplement diffuser l'information après les opérations pour toutes les opérations sur les titres de créance privés actuellement désignés par CanPX aux fins de diffusion et l'information sur toutes les opérations de clients individuels pour toutes les autres opérations. Un intervenant recommande un délai de</p>	<p>Comme nous l'indiquions dans l'Avis 21-315, puisque les données seront généralement déclarées à l'OCRCVM au moyen de SEROM 2.0 le lendemain de l'opération, l'arrimage de la plateforme garantissant la transparence des titres de créance à SEROM 2.0 signifie que l'information sera diffusée deux jours après l'opération, pour donner à l'OCRCVM le temps de la traiter. Si le délai de deux jours est plus long que le délai de diffusion de l'information de CanPX sur les titres de créance privés, nous faisons remarquer que l'information sera largement disponible. En outre, nous analyserons l'incidence du nouveau cadre de transparence et la possibilité de réduire le délai de diffusion ultérieurement pour les obligations appropriées.</p> <p>Nous prenons acte de ces préoccupations, mais nous sommes d'avis que le délai et les plafonds de volume constituent des mécanismes appropriés pour masquer les opérations importantes, protéger l'anonymat des participants au marché qui ont pris une position de titres en inventaire et gérer les conséquences éventuelles sur la liquidité. Nous évaluerons l'incidence de la transparence au fil du temps pour établir s'il y a lieu d'ajuster le délai de diffusion pour certaines obligations.</p>

	<p>deux jours après l'opération pour les obligations liquides et de cinq jours après l'opération pour les obligations peu liquides.</p> <p>Certains intervenants recommandent la prudence, estimant qu'il faudra examiner soigneusement toute réduction ultérieure du délai de diffusion et consulter les participants au marché pour évaluer les possibles conséquences sur la liquidité du marché des titres à revenu fixe.</p>	<p>Nous sommes d'accord et signalons que les réductions ultérieures du délai de diffusion seront examinées et discutées avec les participants au marché.</p>
--	---	--

<b>Intervenants</b>	<b>Addenda, ACCVM, AGPC, CAC, Invesco, RBC DVM, RBC GMA</b>	
<b>Plafonds de volume</b>	<p>Deux intervenants préconisent la conservation des plafonds de volume existants. Deux autres estiment qu'il faudrait les relever (l'un d'eux propose 5 millions de dollars pour les obligations de sociétés de qualité supérieure et 500 000 \$ pour les obligations de sociétés de qualité inférieure, tandis que l'autre propose 1 million pour les titres à haut rendement et 5 millions pour les titres de qualité supérieure). Un intervenant estime que l'information diffusée devrait simplement indiquer si la valeur de l'opération était supérieure ou inférieure à un certain seuil, qui pourrait être de 200 000 \$ ou de 1 million.</p> <p>Trois intervenants ont des réserves au sujet des plafonds de volume existant pour les titres de créance privés qui ont reçu une notation entre BBB- et BBB+ (l'Instruction générale relative à la Norme canadienne 21-101 fournit des indications sur les plafonds de volume : les titres qui ont reçu une notation d'au moins BBB d'une agence de notation désignée sont considérés comme des titres de créance privés de qualité supérieure et font l'objet d'un plafond de volume de 2 millions de dollars, contrairement aux autres titres, pour lesquels le plafond de volume est de 200 000 \$). Selon ces intervenants, il serait possible d'appliquer un seuil de volume inférieur à ces titres, qui pourraient aussi être classifiés comme de qualité inférieure et faire l'objet du plafond de volume existant de 200 000 \$.</p>	<p>Nous prenons acte des préoccupations relatives aux plafonds de volume existant pour les titres de créance privés qui ont reçu une notation entre BBB- et BBB+. Le personnel des ACVM et de l'OCRCVM compte revoir les détails des opérations déclarées au moyen de SEROM 2.0, y compris les volumes de titres négociés dans les diverses catégories de notation, pour établir si les plafonds de volume existants demeurent adéquats ou s'il faut les modifier.</p>

<b>Intervenants</b>	<b>Addenda, ACIO, AGPC, FAIR, Nicola, RBC DVM, RBC GMA, SSGA</b>	
<b>Évaluation de l'accès au marché des titres à revenu fixe</b>	<p>La majorité des intervenants appartenant au groupe des investisseurs institutionnels estiment qu'ils devraient participer aux consultations sur la répartition des placements initiaux de titres à revenu fixe pour exprimer leur point de vue. Un intervenant souhaite que l'examen porte également sur la capacité des clients individuels de participer au marché primaire.</p> <p>Quelques intervenants indiquent qu'il faudrait accroître la transparence des répartitions des émissions, car, à l'heure actuelle, les motifs qui les justifient ne sont pas indiqués aux investisseurs.</p>	<p>Nous convenons que les investisseurs institutionnels devraient également participer à notre examen des pratiques de répartition des nouvelles émissions de titres à revenu fixe. Nous comptons l'élargir à ces investisseurs, que nous encourageons aussi à communiquer avec nous pour discuter de leur position et de leur expérience à cet égard.</p> <p>Comme nous l'indiquons dans l'avis, nous recueillons actuellement de l'information sur les pratiques des courtiers en matière de répartition pour comprendre comment ils procèdent. Cet examen nous permettra de déterminer s'il convient de prendre d'autres mesures réglementaires, notamment en augmentant la transparence.</p>

## ANNEXE B

### CHAMPS DE DONNÉES CONTENANT L'INFORMATION SUR LES TITRES DE CRÉANCE PRIVÉS POUR DIFFUSION PAR L'OCRCVM EN TANT QU'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION

Les champs de données ci-dessous représentent l'information que l'OCRCVM rendra publique en tant qu'agence de traitement de l'information. Ils s'appliquent aux obligations de sociétés visées par chaque phase de la mise en œuvre du cadre de transparence<sup>1</sup>.

#### *I. Données sommaires sur chaque obligation*

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

---

<sup>1</sup> Au cours de la première phase (2016), l'information diffusée sera l'information après les opérations pour toutes les opérations sur titres de créance désignés et pour les opérations de clients individuels sur tous les autres titres de créance privés déclarées à l'OCRCVM. Au cours de la deuxième phase (2017), l'information diffusée sera l'information après les opérations pour les opérations sur tous les titres de créance privés déclarées à l'OCRCVM.