

**Avis de consultation 21-323 du personnel des ACVM**  
**Projet de règles de transparence de l'information après les**  
**opérations sur les titres de créance publics, et d'extension**  
**de la transparence des opérations sur les titres créance**  
**privés**

**Projet de modifications à la Norme canadienne 21-101 sur le**  
**fonctionnement du marché**

**Projet de modification de l'Instruction complémentaire**  
**relative à la Norme canadienne 21-101 sur le fonctionnement**  
**du marché**

Le 24 mai 2018

### **Introduction**

Le personnel (**nous**) des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les **ACVM**) publie pour consultation des modifications à la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché* (la **Norme canadienne 21-101**) et à l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché* (l'**Instruction complémentaire 21-101**) (collectivement, le **projet de modification**).

Le texte du projet de modification est publié avec le présent avis ainsi que sur les sites Web des membres des ACVM, dont les suivants :

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

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

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

[www.fcnb.ca](http://www.fcnb.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.msc.gov.mb.ca](http://www.msc.gov.mb.ca)

### **Objet**

Le présent avis a pour objet de recueillir des commentaires sur le projet de modification, qui mettrait en œuvre ce qui suit :

- un projet de cadre rendant obligatoire la transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics<sup>1</sup> (le **projet de cadre relatif aux titres de créance publics**);
- une proposition visant à étendre la portée du cadre de transparence obligatoire de l'information après les opérations sur les titres de créance privés (la **proposition relative aux titres de créance privés**).

Nous prévoyons mettre en œuvre le projet de cadre relatif aux titres de créance publics et la proposition relative aux titres de créance privés par étapes à compter du 1<sup>er</sup> avril 2019. Nous souhaitons uniformiser la transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics et les titres de créance privés d'ici le 31 décembre 2019.

Pour élaborer le projet de cadre relatif aux titres de créance publics, nous avons mis sur pied un groupe de travail (le **groupe de travail**) en collaboration avec des 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**). Nous les remercions d'y avoir participé et d'avoir partagé leurs connaissances et leur expertise.

### **Résumé du projet de modification**

Le projet de modification introduira des règles de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics et étendra la portée de celles applicables aux titres de créance privés, comme nous le verrons plus loin.

#### **a) Titres de créance publics**

Conformément à la version actuelle de l'article 8.1 de la Norme canadienne 21-101, le marché et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations effectuant des opérations sur des titres de créance publics doivent fournir à une agence de traitement de l'information des informations sur les ordres et les opérations, selon les exigences de cette dernière. La dispense temporaire des règles de transparence pour les titres de créance publics prévue à l'article 8.6 de la Norme canadienne 21-101 est désormais expirée. Malgré cela, la transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics n'est pas encore obligatoire puisque aucune agence n'a établi d'exigences en la matière<sup>2</sup>.

Le projet de cadre relatif aux titres de créance publics, s'il est adopté, sera établi par le projet de modification et la nomination d'une agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics, et sa mise en œuvre s'effectuera selon les exigences d'une telle agence.

Le projet de modification vient modifier la Norme canadienne 21-101 afin d'exiger d'une personne ou société exécutant des opérations sur des titres de créance publics qu'elle fournisse à

---

<sup>1</sup> L'expression « titre de créance public » est définie à l'article 1.1 de la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché*. Elle comprend tout titre de créance émis ou garanti par le gouvernement du Canada ou une province ou un territoire du Canada, par une municipalité ou une société d'État du Canada.

<sup>2</sup> Se reporter à l'Avis 21-320 du personnel des ACVM, *Le point sur la Norme canadienne 21-101 sur le fonctionnement du marché et l'instruction complémentaire connexe, Transparence des titres de créance publics*.

une agence de traitement de l'information des informations sur ces opérations. Nous proposons également d'exiger que l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics diffuse l'information après les opérations au sujet de celles-ci. L'obligation de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance publics ne s'appliquera donc plus uniquement aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux marchés. Moyennant l'approbation des ACVM, l'agence de traitement de l'information déterminera les personnes ou sociétés tenues de déclarer des informations sur les opérations sur les titres de créance publics ainsi que le modèle de déclaration et de diffusion de cette information (notamment les délais de publication et les plafonds de volume). Nous proposons d'abord que l'agence de traitement de l'information diffuse l'information au sujet des opérations sur les titres de créance publics exécutées par les courtiers, les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les banques énumérées à l'annexe I, II ou III de la *Loi sur les banques* du Canada (les **banques**).

Le projet de cadre relatif aux titres de créance publics est présenté à l'Annexe A.

#### ***b) Titres de créance privés***

Conformément à l'article 8.2 de la Norme canadienne 21-101, le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations et le courtier doivent fournir à l'agence de traitement de l'information des informations sur les ordres et les opérations sur les titres de créance privés désignés, selon les exigences de celle-ci. 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<sup>3</sup>.

La proposition relative aux titres de créance privés, si elle est adoptée, sera établie par le projet de modification, et sa mise en œuvre s'effectuera selon les exigences de l'agence de traitement de l'information.

Le projet de modification étend la portée actuelle des dispositions relatives aux titres de créance privés afin d'obliger toute personne ou société exécutant des opérations sur des titres de créance privés à fournir à une agence de traitement de l'information des informations au sujet de ces opérations. L'obligation de transparence de l'information après les opérations sur les titres de créance privés ne s'appliquera donc plus uniquement aux courtiers, aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux marchés. À l'instar du projet de cadre relatif aux titres de créance publics, l'agence de traitement de l'information, moyennant l'approbation des ACVM, déterminera les personnes tenues de déclarer des informations sur les opérations sur les titres de créance privés. L'agence de traitement de l'information diffusera l'information au sujet des opérations sur les titres de créance privés exécutées par les courtiers, les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les banques.

#### ***c) Autres modifications visant les titres de créance publics et privés***

En vue d'harmoniser davantage les régimes de transparence, nous proposons d'apporter d'autres modifications connexes à la Norme canadienne 21-101 et à l'Instruction complémentaire 21-101, notamment les suivantes :

---

<sup>3</sup> Avant cette date, CanPX était l'agence de traitement de l'information pour ces titres.

- remplacer l'obligation de l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance non cotés de produire en temps réel une liste consolidée présentant les informations sur les ordres et les opérations par l'obligation de produire de l'information consolidée sur les opérations, comme c'est actuellement le cas pour les titres de créance privés;
- remplacer l'obligation de transparence consistant à fournir de l'information sur les ordres et les opérations sur les titres de créance privés désignés par l'agence de traitement de l'information par l'obligation de fournir de l'information sur l'ensemble des opérations sur les titres de créance privés, conformément à la pratique actuelle de l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés;
- retirer de l'Instruction complémentaire 21-101 les descriptions des plafonds de volume et d'autres modalités opérationnelles, puisqu'elles seront établies par l'agence de traitement de l'information et approuvées par les ACVM.

***d) L'OCRCVM à titre d'agence de traitement de l'information***

Nous proposons que le mandat de l'OCRCVM à titre d'agence de traitement de l'information soit étendu aux titres de créance publics.

À titre d'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés, l'OCRCVM assure depuis le 4 juillet 2016 la transparence publique de l'information sur toutes les opérations exécutées sur les titres de créance privés. L'Annexe A ci-dessous expose les avantages d'étendre son mandat aux titres de créance publics.

Le personnel des ACVM poursuivra par ailleurs ses activités de surveillance afin de s'assurer que l'OCRCVM se conforme à ses obligations réglementaires à titre d'agence de traitement de l'information canadienne pour les titres de créance privés et publics.

**Annexe**

- A. Cadre de réglementation et de transparence du marché des titres de créance publics, description de la proposition relative aux titres de créance privés et présentation du projet de modification

**Points d'intérêt local**

Dans certains territoires, d'autres renseignements exigés par la législation en valeurs mobilières locale sont publiés en annexe.

**Fin de la consultation**

Veillez présenter vos commentaires sur le projet de modification, par écrit, au plus tard le 29 août 2018. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

## **Transmission des commentaires**

Veillez adresser vos commentaires aux membres des ACVM, comme suit :

Alberta Securities Commission  
Autorité des marchés financiers  
British Columbia Securities Commission  
Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan  
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)  
Commission des valeurs mobilières du Manitoba  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
Nova Scotia Securities Commission  
Securities Commission of Newfoundland and Labrador  
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Prince Edward Island  
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest  
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon  
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

Veillez envoyer vos commentaires **seulement** aux adresses suivantes, et ils seront acheminés aux autres membres des ACVM participants.

M<sup>e</sup> Anne-Marie Beaudoin  
Secrétaire générale  
Autorité des marchés financiers  
800, rue du Square-Victoria, 22<sup>e</sup> étage,  
C.P. 246, tour de la Bourse  
Montréal (Québec) H4Z 1G3  
Télécopieur : 514 864-6318  
[consultation-en-cours@lautorite.qc.ca](mailto:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca)

The Secretary  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
20 Queen Street West  
22<sup>nd</sup> Floor  
Toronto (Ontario) M5H 3S8  
Télécopieur : 416 593-2318  
[comments@osc.gov.on.ca](mailto:comments@osc.gov.on.ca)

## **Publication des commentaires reçus**

Il est à noter que nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation. Il est donc possible que certains renseignements personnels des intervenants, tels que leur adresse résidentielle, professionnelle

ou électronique, figure sur certains sites Web des ACVM. Il importe que les intervenants précisent en quel nom ils présentent leur mémoire.

Tous les commentaires reçus seront affichés sur le site Web de l’Autorité des marchés financiers, au [www.lautorite.qc.ca](http://www.lautorite.qc.ca), et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l’Ontario, au [www.osc.gov.on.ca](http://www.osc.gov.on.ca).

## Questions

Pour toute question, prière de s'adresser aux personnes suivantes :

Maxime Lévesque  
Analyste, Direction des bourses et des OAR  
Autorité des marchés financiers  
maxime.levesque@lautorite.qc.ca

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

Alina Bazavan  
Senior Analyst, Market Regulation  
Commission des valeurs mobilières de  
l'Ontario  
abazavan@osc.gov.on.ca

Tracey Stern  
Manager, Market Regulation  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
tstern@osc.gov.on.ca

Timothy Baikie  
Senior Legal Counsel, Market Regulation  
Commission des valeurs mobilières de  
l'Ontario  
tbaikie@osc.gov.on.ca

Paul Redman  
Chief Economist, Strategy and Operations  
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario  
predman@osc.gov.on.ca

Kevin Yang  
Senior Research Analyst, Strategy and  
Operations  
Commission des valeurs mobilières de  
l'Ontario  
kyang@osc.gov.on.ca

Ami Iaria  
Senior Legal Counsel  
British Columbia Securities Commission  
aiaria@bcsc.bc.ca

Michael Brady  
Senior Legal Counsel  
British Columbia Securities Commission  
mbrady@bcsc.bc.ca

## ANNEXE A

# CADRE DE RÉGLEMENTATION ET DE TRANSPARENCE DU MARCHÉ DES TITRES DE CRÉANCE PUBLICS, DESCRIPTION DE LA PROPOSITION RELATIVE AUX TITRES DE CRÉANCE PRIVÉS ET PRÉSENTATION DU PROJET DE MODIFICATION

## I. Introduction

La transparence des marchés de titres de créance contribue grandement à l'équité et à l'efficacité des marchés des capitaux. Elle favorise également la protection des investisseurs en les aidant à prendre des décisions éclairées.

## II. Transparence des opérations sur le marché des titres de créance publics

### 1. *Survol du marché secondaire des titres de créance publics*

Le marché secondaire des titres de créance publics est décentralisé, la plupart des opérations étant effectuées de gré à gré par des courtiers agissant pour leur propre compte avec leurs clients et percevant leur rémunération sur l'écart acheteur-vendeur, soit la différence entre le cours acheteur et le cours vendeur.

En décembre 2017, le marché canadien des titres de créance privés et publics s'élevait à environ 1,8 billion de dollars selon la valeur nominale de l'encours<sup>4</sup>. Bien que des titres de créance d'une valeur de près de 312 milliards de dollars sur le marché primaire et de plus de 12 billions de dollars sur le marché secondaire aient été émis en 2017, la plupart de cette activité s'est concentrée entre quelques émetteurs et institutions d'importance<sup>5</sup>. Les titres de créance publics (émis par les gouvernements fédéral et provinciaux et les municipalités) comptaient pour près de 70 % des titres de créance émis et en circulation au pays en 2017 et pour plus de 90 % de la valeur négociée<sup>6</sup>. Les investisseurs individuels participent peu de manière directe au marché primaire et secondaire des titres de créance; ils s'y exposent généralement en souscrivant des titres de fonds d'investissement<sup>7</sup>.

### 2. *Règles actuelles de transparence de l'information sur les titres de créance publics*

Les règles de transparence de l'information sur les titres de créance publics sont prévues à l'article 8.1 de la Norme canadienne 21-101. Plus particulièrement, les marchés et les intermédiaires entre courtiers sur obligations sont tenus de déclarer à une agence de traitement de l'information des informations sur les ordres et les opérations, selon les exigences de cette

---

<sup>4</sup> Statistiques du gouvernement du Canada, « Tableau CANSIM 176-0071, Encours des obligations, à leur valeur nominale, selon la monnaie de paiement et l'émetteur, Banque du Canada ».

<sup>5</sup> Statistiques du gouvernement du Canada, « Tableau CANSIM 176-0034, Émissions brutes de titres, remboursements et émissions nettes, valeur nominale, Banque du Canada », et OCRCVM, « Opérations sur le marché obligataire secondaire ».

<sup>6</sup> Voir les notes 5 et 6.

<sup>7</sup> Commission des valeurs mobilières de l'Ontario : Rapport de 2014 intitulé « The Canadian Fixed Income Market ».

dernière. Pour le moment, il n’y a aucune agence de traitement de l’information pour les titres de créance publics et, par ricochet, aucune obligation de déclaration ne s’applique.

Si, pour le moment, la transparence de l’information après les opérations effectuées sur les titres de créance publics n’est pas obligatoire, il est toutefois possible d’obtenir de l’information sur celles-ci d’un nombre limité de sources (par exemple, La Caisse canadienne de dépôt de valeurs offre à ses abonnés le Service d’information relative au prix des titres à revenu fixe (SIPTAR) et CanPX fournit à ses fournisseurs des données provenant des intermédiaires entre courtiers sur obligations). Cette information est généralement mise à la disposition des grands courtiers et des investisseurs institutionnels qui ont les moyens de se la procurer.

Vu la disponibilité limitée d’information abordable après les opérations effectuées sur les titres de créance publics pour les investisseurs individuels et petits investisseurs institutionnels ainsi que l’évolution de la situation internationale, nous estimons qu’il est approprié d’imposer la transparence après les opérations sur ce type de titres. Nous sommes d’avis que la transparence des opérations sur les titres de créance publics contribue grandement à l’équité et à l’efficacité des marchés des titres de créance. L’obligation de transparence favorise par ailleurs la protection des investisseurs en les aidant à prendre des décisions éclairées.

### ***3. Principes à l’origine du projet de cadre relatif aux titres de créance publics***

Les caractéristiques de la structure du marché que sont la liquidité, l’immédiateté, la transparence, la formation des cours, l’équité et l’intégrité du marché ont orienté l’élaboration du projet de cadre relatif aux titres de créance publics<sup>8</sup>. Nous estimons qu’en imposant la transparence de l’information après les opérations, le projet de cadre favorise ces caractéristiques et tient compte de la nécessité de pondérer les avantages d’une plus grande transparence et son effet potentiellement défavorable sur la liquidité.

Par transparence de l’information après les opérations, nous entendons la capacité de tous les participants au marché d’accéder à l’information publique au sujet des opérations exécutées, en particulier la diffusion de l’information au sujet des opérations exécutées, notamment le cours et le volume.

Certains organismes de réglementation et articles spécialisés<sup>9</sup> appuient l’argument selon lequel une transparence accrue de l’information sur les opérations sur les titres de créance favoriserait le processus de formation des cours et améliorerait la liquidité et l’efficacité du marché. La transparence peut réduire les occasions pour les participants avertis d’avoir l’avantage sur les participants qui le sont moins. Un accès à davantage d’information sur les opérations réalisées sur les marchés des titres de créance peut donner confiance aux participants moins informés (comme les investisseurs individuels et les investisseurs institutionnels de petite et moyenne

---

<sup>8</sup> Ces caractéristiques ont été soulignées dans le rapport du comité spécial de la Bourse de Toronto sur la fragmentation du marché établi en 1997, *Responding to the Challenge*, et subséquemment, dans un rapport intitulé *Ideal Attributes of a Marketplace*, rédigé par Erik Kirzner et publié en juin 2006.

<sup>9</sup> Hendrik Bessembinder et coll., *Market Transparency, liquidity externalities, and institutional trading costs in corporate bonds*, *Journal of Financial Economics* 82(2), 251-288 (2006); Amy K. Edwards et coll., *Corporate bond market transparency costs and transparency*, *The Journal of Finance* 62(3), 1421-1451 (2007); Michael A. Goldstein, Edith S. Hotchkiss, & Erik R. Sirri, *Transparency and Liquidity: A Controlled Experiment on Corporate Bonds*, *Review of Financial Studies*, 20(2): 235-73 (2007).

taille) dans leur capacité à prendre des décisions éclairées. Cette transparence accrue peut ultérieurement rendre le marché des titres de créance plus intéressant pour les nouveaux investisseurs. Une plus grande liquidité du marché peut améliorer la capacité des courtiers à fournir de la liquidité aux marchés en réduisant leurs coûts de tenue de marché<sup>10,11</sup>.

Comme il est indiqué ci-dessus, la transparence de l'information sur les opérations sur les titres de créance publics est limitée pour le moment, et le coût pour y avoir accès n'est pas à la portée de tous les participants au marché. Ce manque d'accessibilité à l'information sur les opérations exécutées sur les titres de créance publics fait qu'il est difficile pour les investisseurs d'évaluer s'ils ont obtenu un prix équitable à l'issue d'une opération sur un titre de créance public, ce qui peut nuire à leur perception de l'équité et de l'intégrité du marché.

Malgré ces arguments, d'aucuns ont fait valoir qu'une trop grande transparence pouvait nuire à la liquidité. La transparence après les opérations en temps réel peut particulièrement amoindrir la liquidité d'un titre de créance si le cours évolue dans le sens inverse souhaité par le courtier qui tente de liquider des positions prises sur un tel titre après une opération avec un client, ce qui peut se produire si le titre n'est pas suffisamment liquide (par exemple, si les opérations sont moins fréquentes). Ils estiment que la transparence après les opérations en temps réel peut inciter le courtier à effectuer davantage d'opérations à titre de mandataire (c'est-à-dire ne pas mettre d'obligations dans son portefeuille) et faire fléchir sa volonté de tenir marché.

#### ***4. Règles de transparence et de déclaration à l'étranger***

Nous sommes d'avis que le projet de cadre relatif aux titres de créance publics constitue une avancée pour les marchés canadiens. Nous tenons à souligner que d'autres marchés ont déjà introduit une obligation de transparence ou de déclaration à des fins réglementaires, ou le feront sous peu.

La transparence de l'information sur tous les titres de créance est obligatoire dans l'Union européenne, où la directive MIF II impose la transparence avant et après les opérations pour l'ensemble des titres de créance inscrits sur des plateformes de négociation<sup>12</sup>. La diffusion publique a été instaurée le 3 janvier 2018.

Aux États-Unis, la déclaration des opérations sur les titres émis par le Trésor est également obligatoire par l'intermédiaire du Trade Reporting and Compliance Engine (**TRACE**), qui est administré par la Financial Industry Regulatory Authority (**FINRA**), bien que l'information sur ces opérations ne soit pas actuellement diffusée<sup>13</sup>.

---

<sup>10</sup> Tran-Minh Vu, *Transparence du marché canadien des titres à revenu fixe : possibilités et contraintes*.

<sup>11</sup> Une participation accrue des clients pourrait aider les courtiers à gérer une partie du risque de portefeuille en haussant la fréquence de leurs opérations avec leurs propres clients.

<sup>12</sup> Selon la liquidité de l'instrument financier assujéti aux règles de transparence, il existe des dérogations aux règles de transparence avant les opérations et des reports de déclaration d'information après les opérations.

<sup>13</sup> Le système TRACE sert actuellement à déclarer les opérations sur des titres de créance émis par certains organismes gouvernementaux.

## 5. *Projet de cadre relatif aux titres de créance publics*

Présenté ci-après, le projet de cadre relatif aux titres de créance publics a été élaboré de concert avec des représentants de la Banque du Canada, du ministère des Finances du Canada et de l'OCRCVM. Il repose sur une analyse des données du Système d'établissement de relevés des opérations sur le marché (**SEROM 2.0**)<sup>14</sup>, sur des consultations préliminaires avec les intervenants du secteur et sur le régime de transparence actuel des titres de créance privés.

Dans l'élaboration du projet de cadre relatif aux titres de créance publics, nous souhaitons équilibrer la volonté d'une plus grande transparence, surtout pour les investisseurs individuels et les petits investisseurs institutionnels, et la nécessité de gérer tout effet négatif de cet accroissement sur la liquidité. À notre avis, le projet de cadre relatif aux titres de créance publics atteint cet équilibre en reportant la diffusion de l'information sur les opérations et en plafonnant le volume affiché des opérations, ce qui permet aux entités agissant pour leur propre compte de gérer leur risque de portefeuille et de fournir de l'information pertinente aux investisseurs.

Le projet de cadre relatif aux titres de créance publics prévoit ce qui suit :

- la modification de la Norme canadienne 21-101 afin d'étendre les règles à toute personne ou société effectuant des opérations sur des titres de créance publics;
- la nomination d'une agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics<sup>15</sup> et l'approbation de ce qui suit :
  - la liste des personnes ou sociétés qui deviendront assujetties aux règles de transparence pour les opérations exécutées sur les titres de créance publics;
  - le modèle utilisé par l'agence de traitement de l'information pour diffuser l'information après les opérations, notamment les plafonds de volume et les délais de diffusion.

Conformément au projet de cadre relatif aux titres de créance publics, l'agence de traitement de l'information publiera en différé les informations relatives à chaque opération sur un titre de créance public ainsi que les plafonds sur le volume déclaré, comme il en est question plus loin. Pour le moment, l'information avant les opérations ne sera ni recueillie ni diffusée.

### *i) Entités assujetties aux règles de déclaration et de transparence*

Le projet de modification prévoit que toute personne ou société exécutant des opérations sur des titres de créance publics doit déclarer à l'agence de traitement de l'information les informations sur les ordres et les opérations sur ces titres, selon les exigences de cette dernière. Concrètement, le projet de cadre relatif aux titres de créance publics étend la portée des règles de transparence à

---

<sup>14</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.

<sup>15</sup> L'agence de traitement de l'information est, en Ontario, désignée par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario en vertu de nouveaux pouvoirs, en Saskatchewan, désignée par la Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan et, au Québec, reconnue par l'Autorité des marchés financiers.

toute personne ou société effectuant des opérations sur de tels titres. Les courtiers, les intermédiaires entre courtiers sur obligations, les marchés et les banques seront tenus de déclarer à l'agence de traitement de l'information les informations sur les opérations exécutées sur des titres de créance publics.

Dans la foulée de l'extension des règles de déclaration, *nous sollicitons des commentaires spécifiques à l'extension aux banques et, surtout, à celles de l'annexe III.*

Si les banques de l'annexe III sont exclues, nous signalons que les opérations sur les titres de créance publics exécutées entre une telle banque et un courtier, un intermédiaire entre courtiers sur obligations ou une banque de l'annexe I ou de l'annexe II seraient visées par le régime de transparence et déclarées par la contrepartie de la banque de l'annexe III.

Toute extension future de la liste des personnes assujetties aux règles de transparence sera proposée par l'agence de traitement de l'information et soumise à l'approbation des ACVM suivant une consultation publique.

ii) Types de titres de créance publics visés

Les titres de créance publics comprennent ceux émis par les gouvernements fédéral et provinciaux et les municipalités. Voici une liste des titres de créance publics qui seraient visés par le projet de cadre relatif aux titres de créance publics :

- tous les titres de créance émis par le gouvernement du Canada, notamment les Bons du Trésor, les obligations nominales, les obligations à rendement réel (**ORR**), les coupons détachés et les obligations résiduelles;
- toutes les obligations hypothécaires du Canada;
- tous les titres de créance émis par un gouvernement provincial, notamment les ORR, les coupons détachés et les obligations résiduelles;
- tous les titres de créance émis par une municipalité;
- toutes les obligations d'organismes gouvernementaux fédéraux et provinciaux autres que les obligations hypothécaires du Canada.

iii) Délais de publication et plafonds de volume

Le délai de publication correspond à la période qui se situe entre la conclusion d'une opération et la publication de l'information s'y rapportant. Par le passé, des craintes ont été 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 sur leurs opérations devient immédiatement disponible.

Pour répondre à cette préoccupation, les informations sur les opérations exécutées sur les titres de créance publics seraient, selon le projet de cadre relatif aux titres de créance publics, publiées le lendemain de l'opération (17 h HE)<sup>16</sup>. Par ailleurs, les informations publiées ne

---

<sup>16</sup> À l'heure actuelle, l'information sur les opérations sur les titres de créance privés est diffusée à minuit deux jours après l'opération. À titre d'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés, l'OCRCVM envisage de diffuser l'information le lendemain de l'opération (17 h HE), par souci de cohérence avec le projet de diffusion de l'information sur les opérations sur les titres de créance publics.

mentionneraient pas l'identité des contreparties à une opération et seraient assujetties aux plafonds sur le volume affiché, qui seraient déterminés par les caractéristiques de liquidité du type d'obligation.

Le plafond sur le volume affiché (aussi appelé « plafond de volume ») est un seuil de volume d'opération au-dessus duquel le champ « volume » du rapport est masqué. Concrètement, les plafonds de volume représentent le volume maximal qui serait affiché pour une opération. Ainsi, une opération de 15 millions de dollars sur des obligations hypothécaires du Canada apparaîtrait dans la catégorie des opérations de 10 millions de dollars et plus, et une opération de 3 millions de dollars sur un titre de créance municipal, dans la catégorie des opérations de 2 millions de dollars et plus. Le plafond de volume protège les personnes ou sociétés qui prennent des positions sur des titres de créance publics en masquant le volume réel négocié.

Dans l'établissement des plafonds de volume proposés, le groupe de travail s'est penché sur les données sur les opérations réalisées sur les titres de créance publics déclarées à l'OCRCVM par l'entremise de SEROM 2.0 selon la méthode décrite à l'Appendice 1 de la présente annexe.

De façon générale, les obligations du gouvernement du Canada et les obligations hypothécaires du Canada à court terme sont très liquides, alors que les titres de créance provinciaux et municipaux le sont moins. Selon le groupe de travail, un petit nombre de catégories de plafonds de volume serait préférable parce que plus facile à gérer pour l'agence de traitement de l'information et à comprendre pour les investisseurs. Nous proposons les plafonds de volume suivants, selon la méthode décrite à l'Appendice 1 :

10 millions \$	5 millions \$	2 millions \$
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> <sup>17</sup>	Tous les titres de créance provinciaux, dont les ORR, les coupons détachés et les obligations résiduelles
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 <sup>18</sup>
		Tous les autres titres de créance d'organismes gouvernementaux <sup>19</sup>
Toutes les obligations hypothécaires du Canada		Obligations à rendement réel du gouvernement du Canada

<sup>17</sup> Les obligations du gouvernement du Canada dont l'échéance est de moins de 11 ans à l'émission seront assujetties au plafond de 10 millions de dollars afin d'englober les titres de créance qui tombent sous le seuil des 10 ans relativement peu de temps après leur émission.

<sup>18</sup> En Ontario, les titres de créance publics comprennent les titres de créance d'une commission scolaire en Ontario ou d'une personne morale établie en vertu du paragraphe 1 de l'article 248 de la *Loi sur l'éducation*. Au Québec, ils incluent les titres de créance du Comité de la gestion de la taxe scolaire de l'île du Montréal.

<sup>19</sup> Cette catégorie comprend les titres adossés à des créances hypothécaires émis en vertu de la *Loi nationale sur l'habitation (titres hypothécaires LNH)*.

		Coupons détachés et obligations résiduelles du gouvernement du Canada <sup>20</sup>
--	--	---

Dans l'établissement des plafonds de volume, le groupe de travail a, de façon générale, pris en compte les tendances de négociation des titres les moins liquides dans chaque groupe de titres. Les plafonds auraient donc pu être plus élevés pour les titres de créance les plus liquides de chaque groupe de titres, mais le groupe de travail a jugé important d'établir un nombre limité de groupes afin qu'il soit plus facile pour les investisseurs et les courtiers de comprendre les règles et de s'y conformer. À notre avis et selon certains échanges préliminaires avec des participants au marché<sup>21</sup>, les plafonds de volume proposés, en conjugaison avec le délai de publication jusqu'au lendemain de l'opération (17 h HE), accordent aux courtiers suffisamment de temps pour gérer leur risque de portefeuille avant la publication.

Le groupe de travail a également discuté de l'application d'une transparence accrue aux titres de créance publics les moins liquides, surtout les obligations à rendement réel et certains titres de créance émis par de petites provinces et municipalités. Il souligne que l'information sur les opérations sur les titres de créance peut aider les banques à se conformer à leurs obligations d'information en vertu du cadre révisé pour le risque de marché<sup>22</sup> élaboré par le Comité de Bâle sur le contrôle bancaire (BCBS). Le groupe de travail estime donc que le fait d'exempter certaines catégories de titres de créance des règles de transparence après les opérations peut réduire l'information publique sur les cours réels et vérifiables et accroître indûment la surcharge des banques en matière de fonds propres.

***Nous souhaitons particulièrement savoir si les plafonds de volume et les délais de publication sont 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.***

iv) Informations sur les opérations devant être diffusées par l'agence de traitement de l'information

Les informations sur les opérations sont des champs de données que l'agence de traitement de l'information rendra publics. L'Appendice 2 de la présente annexe précise l'information sur les opérations qui serait ainsi diffusée. Cette information est identique à celle actuellement diffusée pour les opérations sur les titres de créance privés, sauf pour l'ajout de deux champs de données, soit « Type d'obligation » et « Date d'émission initiale ».

<sup>20</sup> Les coupons détachés et obligations résiduelles correspondent, respectivement, au coupon et au capital des flux de trésorerie d'un titre de créance ayant été décomposés en titres distincts.

<sup>21</sup> Le Forum canadien des titres à revenu fixe, le comité sur les obligations de l'Association canadienne du commerce des valeurs mobilières, des émetteurs provinciaux, la Municipal Finance Authority de la Colombie-Britannique et l'Association canadienne des investisseurs obligataires.

<sup>22</sup> Le cadre révisé pour le risque de marché établit les normes minimales que les banques peuvent suivre afin d'appliquer des modèles de risques faits sur mesure (les **modèles internes**) à un instrument donné dans le but de calculer les fonds propres requis en regard du risque de marché. Par exemple, l'une des normes pour l'utilisation des modèles internes est que les facteurs de risque doivent reposer sur des cours réels et vérifiables assujettis à une exigence de fréquence minimale. Les facteurs de risque fondés sur de l'information insuffisante sur les cours sont jugés « non modélisables » et font donc l'objet d'une surcharge davantage punitive en matière de fonds propres.

Le champ « Type d'obligation » est important puisqu'en son absence, les données seraient trompeuses. Les investisseurs pourraient confondre les ORR et les coupons détachés et les obligations résiduelles avec des titres de créance publics classiques. Leur cours est établi différemment et ils sont assortis de caractéristiques de liquidité et de négociation différentes.

Le champ « Date d'émission initiale » est également important puisqu'il permet aux utilisateurs de distinguer les titres de créance nouvellement émis de ceux ayant la même date d'échéance, mais ayant été émis antérieurement. Il s'agit d'une différence déterminante, les titres nouvellement émis étant dotés de caractéristiques de négociation très différentes de celles des titres émis précédemment, même s'ils ont la même date d'échéance. Par exemple, les investisseurs s'intéressent souvent aux titres de créance de référence plutôt qu'aux obligations déjà émises qui ont la même date d'échéance.

L'agence de traitement de l'information publiera l'information sur les opérations sur son site Web, sous une forme librement accessible. Les obligations initiales sont exposées dans le présent avis (sous réserve des changements pouvant découler de la consultation). L'agence de traitement de l'information apportera tout changement subséquent au régime de transparence après avoir consulté le public et avec l'approbation des autorités en valeurs mobilières du Canada.

### **III. Proposition relative aux titres de créance privés**

La proposition relative aux titres de créance privés sera instituée en vertu du projet de modification et mise en œuvre par les règles de l'agence de traitement de l'information.

Le projet de modification étend l'obligation de transparence de l'information après les opérations réalisées sur les titres de créance privés à toute personne ou société qui effectue des opérations sur de tels titres, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information. En particulier, la proposition relative aux titres de créance privés étend les règles de déclaration, et par extension, les règles de transparence, aux banques. On prévoit que les banques de l'annexe I, II et III devront déclarer à l'agence de traitement de l'information des informations relatives à leurs opérations sur titres de créance publics.

Dans la foulée de l'extension des règles de déclaration, *nous sollicitons des commentaires sur l'extension de ces règles aux banques, particulièrement celles de l'annexe III.*

Si les banques de l'annexe III sont exclues, nous signalons que les opérations sur les titres de créance publics exécutées entre une telle banque et un courtier, un intermédiaire entre courtiers sur obligations ou une banque de l'annexe I ou de l'annexe II seraient visées par la proposition relative aux titres de créance privés et déclarées par la contrepartie de la banque de l'annexe III.

Actuellement, l'agence de traitement de l'information diffuse l'information au sujet des opérations réalisées sur les titres de créance privés à minuit deux jours après l'opération. On prévoit qu'à titre d'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés, l'OCRCVM diffuserait l'information le lendemain de l'opération (17 h HE), en accord avec la proposition de diffuser l'information au sujet des opérations sur les titres de créance publics.

#### **IV. Mise en œuvre du projet de cadre relatif aux titres de créance publics et de la proposition relative aux titres de créance privés**

Rappelons que le projet de modification exige de toute personne ou société exécutant des opérations sur des titres de créance publics et 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. La déclaration des opérations sur les titres de créance publics n'entraînera aucun fardeau supplémentaire pour les courtiers puisqu'en vertu de l'article 8.2 de la Norme canadienne 21-101, ils sont déjà tenus de déclarer à l'agence de traitement de l'information (soit l'OCRCVM) les opérations exécutées sur les titres de créance privés.

Pour d'autres personnes ou sociétés, notamment les banques, un délai supplémentaire pour mettre en œuvre le projet de cadre relatif aux titres de créance publics et la proposition relative aux titres de créance privés pourrait être nécessaire car il s'agit de nouvelles obligations. Nous proposons donc que leur mise en œuvre s'effectue par étapes, comme suit :

- Le 1<sup>er</sup> avril 2019 – 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 qui sont actuellement assujettis à la Règle 2800C des courtiers membres de l'OCRCVM, les marchés et les intermédiaires entre courtiers sur obligations, en plus de l'information existante après les opérations pour les titres de créance privés;
- Le 31 décembre 2019 – l'agence de traitement de l'information commencera à diffuser l'information après les opérations sur les titres de créance privés et les titres de créance publics exécutées par les banques.

#### **V. Modification de la Norme canadienne 21-101**

Il est nécessaire d'apporter des modifications à la Norme canadienne 21-101 et à l'Instruction complémentaire 21-101 pour mettre en œuvre le projet de cadre relatif aux titres de créance publics et la proposition relative aux titres de créance privés. Le projet de modification est publié avec le présent avis.

Le projet de modification a les effets suivants :

- il abroge la dispense, désormais expirée, de l'obligation prévue à l'article 8.1 de la Norme canadienne 21-101 selon laquelle les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les marchés doivent déclarer à l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics des informations sur les opérations effectuées sur tous ces titres;
- il oblige toute personne ou société à fournir à une agence de traitement de l'information des informations sur les opérations sur les titres de créance privés et sur les titres de créance publics exécutées hors marché, selon les exigences de cette dernière;
- il remplace l'obligation de l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance non cotés de produire en temps réel une liste consolidée présentant les informations sur les ordres et les opérations par l'obligation de produire de l'information

consolidée sur les opérations, comme c'est actuellement le cas pour les titres de créance privés;

- il supprime l'obligation, en l'absence d'une agence de traitement de l'information, de déclarer l'information sur les ordres et les opérations sur les titres de créance privés à un fournisseur d'information approuvé par un fournisseur de services de réglementation, puisqu'il y aura une agence de traitement de l'information pour tous les titres de créance;
- il remplace l'obligation imposée à l'agence de traitement de l'information, en vertu du paragraphe *d* de l'article 14.5, de remettre à l'autorité en valeurs mobilières son rapport d'examen indépendant des systèmes le 30<sup>e</sup> jour suivant sa présentation au conseil d'administration ou le 60<sup>e</sup> jour suivant la fin de l'année civile, selon la première de ces éventualités, par l'obligation de le remettre le 30<sup>e</sup> jour suivant sa présentation au conseil d'administration ou le 60<sup>e</sup> jour suivant la fin de son exercice, selon la première de ces éventualités;
- il modifie l'article 14.8 de la Norme canadienne 21-101 afin de clarifier l'information qui doit être rendue publique par l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance;
- il retire de l'Instruction complémentaire 21-101 les descriptions des plafonds de volume et d'autres modalités opérationnelles du cadre proposé, puisqu'elles seront établies par l'agence de traitement de l'information et approuvées par les autorités en valeurs mobilières du Canada;
- il modifie la définition de l'expression « agence de traitement de l'information » pour tenir compte du fait que l'agence de traitement de l'information est désormais désignée, en Ontario, par la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario et, en Saskatchewan, par la Financial and Consumer Affairs Authority of Saskatchewan.

## **VI. Agence de traitement de l'information pour les titres de créance**

Le rôle d'agence de traitement de l'information pour les titres de créance consiste à assurer la transparence des opérations sur les titres de créance privés et publics. La Norme canadienne 21-101 oblige les marchés et les intermédiaires entre courtiers sur obligations qui affichent des ordres sur des titres de créance privés et publics à fournir de l'information sur ces ordres à une agence de traitement de l'information, selon les exigences de cette dernière. Les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers sont également tenus de fournir à cette dernière de l'information relative aux opérations sur ces titres, selon ses exigences.

La Norme canadienne 21-101 prévoit également 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>23</sup> et les opérations;

---

<sup>23</sup> Pour le moment, il n'est pas obligatoire de déclarer ou d'afficher les ordres sur les titres de créance publics ou les titres de créance privés.

- 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.

L'OCRCVM demandera à devenir l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance publics et, pour ce faire, soumettra des changements à son formulaire déposé conformément à l'Annexe 21-101A5. À notre avis, le fait que l'OCRCVM agisse à ce titre présente plusieurs avantages :

- il a mis en place un système permettant de recueillir l'information sur les titres de créance publics, et les courtiers qui seront assujettis aux règles de transparence du projet de modification déclarent déjà cette information au moyen de SEROM 2.0.;
- il est l'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés et diffuse déjà de l'information sur les opérations réalisées sur ces titres;
- il dispose de ressources financières et humaines pour exercer cette fonction; nous soulignons qu'une partie de son personnel est déjà affectée à la surveillance de l'intégrité et de la diffusion en temps opportun des données qui lui sont déclarées au moyen de SEROM 2.0, ce qui inclut les titres de créance publics;
- il mettra gratuitement à la disposition de tous les participants au marché et des investisseurs de l'information complète sur les titres de créance publics;
- il dispose d'une structure de gouvernance appropriée et de politiques et procédures en matière de conflits d'intérêt;
- il est déjà assujetti aux dispositions applicables de la Norme canadienne 21-101 et respecte les conditions imposées par l'Autorité des marchés financiers au Québec et ses engagements à titre d'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés dans tous les autres territoires.

Le personnel des ACVM continuera d'exercer des activités de surveillance pour s'assurer qu'à titre d'agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés et publics, l'OCRCM respecte ses obligations en vertu de la Norme canadienne 21-101 et les conditions qui lui ont été imposées<sup>24</sup> par les organismes de réglementation de chaque territoire.

---

<sup>24</sup> Ces conditions figureront dans une décision de désignation en Ontario, une décision de reconnaissance au Québec, et dans des engagements de l'agence de traitement de l'information dans tous les autres territoires.

## APPENDICE 1

### METHODE D'ÉTABLISSEMENT DES PLAFONDS DE VOLUME ET DÉLAIS PROPOSÉS POUR LES OPÉRATIONS SUR TITRES DE CRÉANCE PUBLICS

#### Objectif

Le présent appendice décrit l'analyse empirique effectuée par le groupe de travail afin d'établir des plafonds de volume et des délais appropriés pour les titres de créance publics. Le délai de publication est le moment entre l'exécution d'une opération et la publication de l'information sur celle-ci. Le plafond de volume consiste en un seuil de volume d'opérations au-delà duquel le champ du volume figurant dans le rapport est masqué.

Les plafonds de volume et les délais de publication atténuent les risques que présente la publication de l'information sur les opérations pour les participants au marché, en particulier le risque que d'autres personnes utilisent cette information dans le but d'augmenter les coûts pour le courtier liquidant une position prise dans une opération réalisée pour compte propre. Les risques éventuels sont plus graves lorsque l'opération est volumineuse par rapport à la taille normale d'une opération sur le titre ou que le volume des opérations sur le titre est faible. Si ces risques ne sont pas atténués, nous craignons que les courtiers soient dissuadés d'effectuer les opérations volumineuses, ce qui pourrait réduire la liquidité du marché.

Dans l'analyse ci-dessous, nous établissons des mesures quantitatives permettant de déterminer ce qui suit :

- ce qui constitue une opération volumineuse;
- l'ampleur du volume quotidien des opérations par rapport à une opération importante afin de fixer des plafonds de volume et des délais de publication appropriés pour les différents types de titres de créance publics.

#### Principes

Pour tirer de l'analyse une proposition de plafonds de volume et de délais de publication, nous avons appliqué les principes suivants :

- principe 1 : concilier les avantages d'une plus grande transparence avec le risque pour la liquidité;
- principe 2 : les plafonds de volume et les délais de publication devraient correspondre à ceux des sources existantes d'information après les opérations;
- principe 3 : la proposition devrait être simple à mettre à œuvre et à comprendre, et être définie en fonction des caractéristiques des différents types de titres de créance publics.

Le principe 1 suppose que les plafonds de volume et les délais de publication devraient être fixés de façon à ne pas présenter de risque pour la liquidité du marché. En particulier, les plafonds de volume ne devraient pas être beaucoup plus élevés qu'une opération « volumineuse » et les délais de publication correspondants devraient tenir compte du temps dont les participants au marché ont raisonnablement besoin pour gérer leur portefeuille.

Le principe 2 implique que les plafonds de volume et les délais de publication devraient être conformes à ceux des sources existantes. À l'heure actuelle, le SIPTAR rend publiques les données après les opérations d'un sous-ensemble de titres de créance canadiens à la fin de la journée selon des plafonds de volume de 2 millions de dollars; l'information est différée de 14 jours lorsqu'une seule opération par jour est effectuée sur un titre particulier. En ce qui concerne les titres de créance privés canadiens, on peut obtenir l'information après les opérations auprès de l'OCRCVM dans un délai de deux jours et sous réserve de plafonds de volume de 2 millions de dollars pour les titres de créance privés de qualité supérieure et de 0,2 million de dollars pour les autres titres de créance privés. Dans l'ensemble, l'information relative à la plupart des titres de créance est généralement déjà disponible sous réserve d'un plafond de 2 millions de dollars et dans un délai de publication d'environ un jour. Les titres de créance publics se rapprochent davantage des titres de créance privés de qualité supérieure que des autres titres de créance privés. Par conséquent, nous appliquerons des plafonds de volume supérieurs ou égaux à 2 millions de dollars et un délai de publication correspondant au lendemain de l'opération, à 17 h HE.

Le principe 3 suppose que les obligations devraient parvenir à un juste milieu entre, d'une part, une définition trop large des groupes de titres de créance publics et, d'autre part, une définition trop étroite d'un sous-ensemble de titres similaires. Si les catégories étaient définies trop largement, nous pourrions passer à côté de différences fondamentales entre les titres et ainsi exposer certains titres de créance peu négociés à des risques ou traiter ceux négociés fréquemment de manière trop prudente. En revanche, si les catégories étaient définies de façon trop étroite ou modifiées trop souvent, les participants au marché utilisant les données fournies pourraient être confrontés à un certain degré de complexité opérationnelle. Nous estimons que les groupes présentés dans le Tableau 1 sont appropriés, compte tenu du principe 3.

**Tableau 1 – Exigences soumises à consultation.** Le tableau présente les groupes de titres de créance sous chacun des plafonds de volume proposés. Un délai de publication correspondant au lendemain de l'opération (17 h HE) est proposé pour tous les titres de créance. Les obligations nominales du gouvernement du Canada (GC) sont divisées par le nombre d'années jusqu'à leur échéance : inférieur ou égal à 10 ans ( $\leq 10$  ans) et supérieur à 10 ans ( $> 10$  ans).

10 millions \$	5 millions \$	2 millions \$
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> ) <sup>25</sup>	Tous les titres de créance provinciaux, dont les obligations à rendement réel ( <b>ORR</b> ), les coupons détachés et les obligations résiduelles
Obligations du gouvernement du Canada à rendement nominal à échéance de 10 ans ou moins ( <b>obligations du GC <math>\leq 10</math></b> )		Tous les titres de créance municipaux
Toutes les obligations hypothécaires du Canada		Obligations à rendement réel du gouvernement du Canada Coupons détachés et obligations résiduelles du gouvernement du Canada
		Toutes les obligations d'organismes gouvernementaux fédéraux et provinciaux autres que les obligations hypothécaires du Canada

## Données

Pour effectuer notre analyse, nous utilisons des données de SEROM 2.0 qui ont été recueillies par l'OCRCVM de janvier 2016 à la mi-juin 2017<sup>26</sup>. Ces données comprennent toutes les opérations sur titres de créance publics auxquelles au moins un courtier membre de l'OCRCVM (appelés « courtiers » par la suite par souci de concision) est une contrepartie. On y trouve les éléments suivants : le numéro international d'identification des valeurs mobilières (**ISIN**) servant à identifier le titre; le cours; la quantité; l'horodatage; les identifiants pour les opérations

<sup>25</sup> Les obligations nominales du GC dont l'échéance est de moins de 11 ans à l'émission seront assujetties au plafond de 10 millions de dollars afin d'englober les titres de créance qui tombent sous le seuil des 10 ans relativement peu de temps après leur émission.

<sup>26</sup> Les données de SEROM 2.0 sont recueillies par l'OCRCVM en vertu de la Règle 2800C des courtiers membres de l'OCRCVM et contiennent les opérations sur titres de créance déclarées par les courtiers membres. Jusqu'au 1<sup>er</sup> novembre 2016, seuls les courtiers en titres de créance publics déclaraient leurs opérations.

courtier-client et courtier-courtier; les identifiants pour l'achat ou la vente par le courtier déclarant; un identifiant indiquant si le courtier effectuait l'opération avec un client individuel.

Nous enrichissons l'ensemble de données pour y inclure des catégories de titres de créance (par exemple, les titres de créance provinciaux et municipaux) en nous servant des données du SIPTAR et de Thomson Reuters DataScope<sup>27</sup>. Nous utilisons par défaut la classification du SIPTAR et, en l'absence de classification dans celui-ci, nous nous en remettons à Thompson Reuters. Il est à noter que nous ne sommes pas en mesure de classer tous les types de titres de créance publics. Par exemple, à notre connaissance, aucune source de données ne caractérise les organismes gouvernementaux. Dans le Tableau 1, la catégorie *Toutes les obligations d'organismes gouvernementaux fédéraux et provinciaux autres que les obligations hypothécaires du Canada* comprend les titres de créance publics que nous ne pouvons classer d'emblée. Ci-dessous, nous sélectionnons un sous-ensemble de cette catégorie, soit *Obligations de sociétés d'État fédérales (sauf les obligations hypothécaires du Canada)*, afin de présenter une analyse partielle.

### **Détermination des opérations volumineuses**

Nous déterminons la taille d'une opération volumineuse afin d'appliquer les plafonds de volume de titres. Les courtiers ont davantage de difficulté à gérer le portefeuille à la suite d'opérations volumineuses imprévues. Nous excluons les opérations de clients individuels et celles de la taille de telles opérations pour calculer la taille des opérations volumineuses, soit celles désignées comme des opérations individuelles ou portant sur une valeur nominale de moins de 100 000 \$, puisqu'elles n'ont pas d'incidence importante sur les pratiques de négociation des courtiers et peuvent fausser les résultats de l'analyse. Une opération volumineuse sur un titre de créance donné est définie comme une opération dont la taille se situe dans le 75<sup>e</sup> percentile des opérations courtier-client de notre échantillon<sup>28</sup>.

### **Volume des opérations**

Nous analysons la relation entre les opérations volumineuses et la possibilité pour un courtier de négocier une quantité similaire afin de gérer les titres en portefeuille et, par conséquent, d'établir le délai de publication et les plafonds de volume pour la déclaration. Il peut être difficile de gérer le portefeuille après une opération volumineuse lorsque celle-ci représente une fraction considérable du volume quotidien total des opérations. Pour chaque titre de créance, nous calculons le ratio d'une opération courtier-client volumineuse sur le volume quotidien moyen des opérations. Cette statistique est utile pour repérer les titres de créance pour lesquels le volume des opérations est plutôt faible comparativement aux opérations volumineuses, situation où des plafonds de volume moins élevés pourraient être justifiés.

---

<sup>27</sup> Les deux ensembles de données sont offerts sur le marché.

<sup>28</sup> Nous avons également effectué une analyse distincte pour les opérations d'achat et de vente. Les résultats n'ont pas différé de manière importante.

## Résultats

Le Tableau 2 présente les résultats des mesures décrites ci-dessus. Les quatre colonnes indiquent, dans l'ordre, la catégorie, la taille des opérations volumineuses, le volume quotidien moyen, le ratio opération volumineuse/volume quotidien moyen, et le nombre de numéros ISIN dans une catégorie donnée.

Les catégories dans lesquelles la taille des opérations volumineuses est la plus grande comprennent les catégories *Bons du Trésor du GC*, *Obligations nominales du GC (<=10 ans)* et *Toutes les obligations hypothécaires du Canada*. Dans chaque cas, l'opération volumineuse est supérieure à 10 millions de dollars ou très près de ce montant, et le ratio opération volumineuse/volume quotidien moyen est plutôt faible. La taille d'une opération volumineuse sur *Bons du Trésor du GC* s'établit autour de 9,5 millions de dollars, mais l'échéance de ces titres est habituellement courte, le volume négocié est élevé comparativement aux autres titres et ils présentent un risque de durée faible. Comme l'ensemble de ces résultats révèle que ces titres de créance font l'objet d'opérations relativement volumineuses et sont très liquides, nous proposons un plafond de volume de 10 millions de dollars. Dans la catégorie *Obligations de sociétés d'État fédérales (sauf les obligations hypothécaires du Canada)*, les opérations sont aussi relativement volumineuses, mais nous remarquons que le volume quotidien moyen est très faible. Nous proposons donc de classer ces titres de créance dans la catégorie *Toutes les obligations d'organismes gouvernementaux fédéraux et provinciaux autres que les obligations hypothécaires du Canada* (voir le Tableau 1) et de fixer leur plafond à 2 millions de dollars.

Les *Obligations nominales du GC (>10 ans)* sont au nombre des titres de créance faisant l'objet d'opérations volumineuses de taille moyenne. Une opération d'environ 7,5 millions de dollars sur ces titres est volumineuse, et le ratio opération volumineuse/volume quotidien moyen est relativement faible, ce qui indique une forte liquidité. Par conséquent, nous proposons un plafond de 5 millions de dollars pour ces titres.

Les catégories dans lesquelles la taille des opérations volumineuses est la plus faible sont *ORR du GC*, *Coupons détachés et obligations résiduelles du GC*, *Toutes les obligations nominales provinciales*, *ORR de gouvernements provinciaux*, *Coupons détachés et obligations résiduelles de gouvernements provinciaux* et *Toutes les obligations municipales*. Nous proposons pour ces titres de créance le plafond de volume le plus bas envisagé, soit 2 millions de dollars, puisqu'ils ressemblent grandement aux obligations de société de qualité supérieure (principe 2). De plus, comme la taille des opérations sur ces titres est généralement plus petite, elles sont moins susceptibles d'entraîner un risque important dans les pratiques de négociation du courtier. On notera que le volume des opérations sur titres de créance municipaux est très faible, vraisemblablement parce qu'il existe un grand nombre de titres de créance de petites municipalités non notés et rarement échangés. Ceux des municipalités canadiennes plus grandes sont habituellement notés de qualité supérieure et négociés beaucoup plus fréquemment.

**Tableau 2 – Résultats.** Le tableau présente les statistiques relatives à chaque catégorie d'obligations. La colonne « Opération volumineuse » correspond au 75<sup>e</sup> percentile des opérations courtier-client en millions de dollars de valeur nominale, la colonne « Volume quotidien moyen » correspond au volume moyen par obligation, en millions de dollars de valeur nominale par jour, la colonne « Opération volumineuse/volume quotidien moyen » correspond au ratio opération volumineuse/volume quotidien moyen, et la colonne « Nombre de numéros ISIN » correspond au nombre de titres dans la catégorie. La durée jusqu'à l'échéance correspond aux nombre d'années avant l'échéance.

	Opération volumineuse	Volume quotidien moyen	Opération volumineuse/volume quotidien moyen	Nombre de numéros ISIN
Bons du Trésor du GC	9,38	242,39	0,04	89
Obligations nominales du GC (<=10 ans, à l'échéance)	25,00	681,98	0,04	47
Obligations nominales du GC (>10 ans, à l'échéance)	7,69	267,69	0,03	11
ORR du GC	4,50	14,97	0,30	7
Coupons détachés et obligations résiduelles du GC	1,00	0,13	7,69	138
Toutes les obligations hypothécaires du Canada	15,00	26,56	0,56	94
Obligations de sociétés d'État fédérales (sauf les obligations hypothécaires du Canada) <sup>29</sup>	10,25	0,89	11,52	311
Toutes les obligations nominales provinciales <sup>30</sup>	5,00	8,57	0,58	1706
ORR de gouvernements provinciaux <sup>31</sup>	2,65	0,38	6,97	7
Coupons détachés et obligations résiduelles de gouvernements provinciaux	3,00	0,08	37,50	1738
Toutes obligations municipales <sup>32</sup>	1,35	0,02	67,50	5512

<sup>29</sup> Les autres obligations de sociétés d'État fédérales n'englobent pas toutes les obligations de sociétés d'État. Cette catégorie comprend les obligations émises par Postes Canada, l'Office d'investissement du Régime de pensions du Canada, Exportation et développement Canada et PSP Capital Inc. Dans le Tableau 1, les autres obligations de sociétés d'État fédérales se classeraient dans la catégorie *Toutes les obligations d'organismes gouvernementaux fédéraux et provinciaux autres que les obligations hypothécaires du Canada*.

<sup>30</sup> Les obligations nominales provinciales comprennent les obligations nominales émises par des provinces canadiennes, mais excluent celles des organismes provinciaux.

<sup>31</sup> Les ORR de gouvernements provinciaux comprennent des obligations à rendement réel émises par des provinces canadiennes.

<sup>32</sup> Les obligations municipales comprennent les obligations émises par les municipalités ainsi que par certains organismes municipaux, comme les sociétés de transport.

## APPENDICE 2

### CHAMPS DE DONNÉES CONTENANT L'INFORMATION SUR LES TITRES DE CRÉANCE PUBLICS DONT LA DIFFUSION PAR L'OCRCVM EN TANT QU'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION EST PROPOSÉE

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 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 »)