

Avis de consultation 21-315 du personnel des ACVM

Prochaines étapes en matière de réglementation et de transparence du marché des titres à revenu fixe

Le 17 septembre 2015

I. Introduction

Le présent avis décrit les mesures que le personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) (le **personnel des ACVM** ou **nous**) prend pour :

- améliorer la réglementation du marché des titres à revenu fixe¹;
- saisir les occasions d'améliorer la transparence du marché et la protection des intérêts des investisseurs.

Le 23 avril 2015, le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO) a publié un rapport intitulé *The Canadian Fixed Income Market 2014* (le **rapport**)², qui offre un aperçu factuel du marché de 2 billions de dollars des titres à revenu fixe et s'attarde notamment sur les 500 milliards de dollars de titres de créances privés en circulation³. Le rapport souligne également les points suivants :

1. les données disponibles sur les titres à revenu fixe sont limitées et fragmentées en plusieurs sources, de sorte qu'il est difficile de réaliser une évaluation complète de ce marché;
2. le marché secondaire des titres à revenu fixe est décentralisé, les opérations s'y font de gré à gré, et les grands investisseurs y ont un pouvoir de négociation bien plus important que les petits;
3. la négociation électronique et les systèmes de négociation parallèle ne sont pas utilisés systématiquement, surtout pour les obligations de sociétés;
4. les investisseurs individuels participent peu de manière directe au marché primaire et secondaire des titres à revenu fixe : ils y accèdent généralement en souscrivant des titres de fonds d'investissement.

Le présent avis a pour objet d'expliquer ce que le personnel des ACVM compte faire pour améliorer la réglementation des titres à revenu fixe et :

1. permettre à tous les participants au marché, quelle que soit leur taille, de prendre des décisions éclairées;
2. améliorer l'intégrité du marché;

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

² Disponible au <http://www.osc.gov.on.ca/documents/en/Securities-Category2/20150423-fixed-income-report-2014.pdf>.

³ Données arrêtées en décembre 2014.

3. évaluer si l'accès au marché des titres à revenu fixe est juste et équitable pour tous les investisseurs.

Ces mesures sont abordées ci-après.

II. Favoriser la prise de décisions éclairées chez les participants au marché

Dans le rapport, le personnel de la CVMO fait remarquer que le marché des titres à revenu fixe est généralement peu transparent. L'information sur les titres n'y est pas diffusée publiquement comme dans le marché boursier et n'est pas facile d'accès pour les participants. C'est le cas non seulement de l'information concernant les ordres et les opérations, mais aussi de celle concernant le coût des opérations pour les investisseurs et les données relatives aux placements de titres. Les courtiers, les investisseurs et les organismes de réglementation ne disposent d'aucune source exhaustive de données fiables sur les opérations. Par ailleurs, le rapport indique que l'information est plus abondante pour les investisseurs institutionnels, surtout les grands, qui peuvent se servir de leurs réseaux de courtiers pour obtenir l'information avant les opérations. L'information est plus limitée pour les petites institutions et les investisseurs individuels.

La mise en œuvre d'obligations d'information sur le rendement, les modifications apportées au Système électronique de données, d'analyse et de recherche (**SEDAR**) et la collaboration avec l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (**OCRCVM**) en vue d'accroître la transparence de l'information après les opérations sur titres de créance privés aplaniront ces difficultés. De plus, les organismes de réglementation auront accès aux données sur les titres à revenu fixe, comme nous le verrons ci-après.

1. Mise en œuvre d'obligations d'information sur les coûts et le rendement – phase 2 du Modèle de relation client-conseiller (MRCC)

Les modifications apportées à la Norme canadienne 31-103 sur les *obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites* (la Norme canadienne **31-103**) dans le cadre de la phase 2 du MRCC ainsi que les règles de l'OCRCVM et de l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels, qui seront pleinement en vigueur d'ici juillet 2016, aideront les investisseurs clients de courtiers et de conseillers à mieux comprendre le coût de leurs opérations sur titres à revenu fixe. Plus précisément, les investisseurs seront informés du montant total de toute marge à la vente ou à l'achat, de toute commission ou des autres frais de service qu'ils ont payés ou du montant total de toute commission facturée, et ils seront avisés qu'ils ont déjà payé la rémunération du courtier⁴.

Les sociétés inscrites (courtiers, conseillers et gestionnaires de fonds d'investissement) seront également tenues de transmettre des rapports sur le rendement des placements à leurs clients⁵. Les rapports comprendront l'information relative aux variations de la valeur marchande des investissements sur une période précise ainsi que le taux de rendement total des comptes des

⁴ L'alinéa e du paragraphe 1 de l'article 14.17 de la Norme canadienne 31-103.

⁵ Paragraphe 1 de l'article 14.18 de la Norme canadienne 31-103.

clients⁶, et fourniront aux investisseurs des renseignements leur permettant d'évaluer le rendement au fil des années de leurs placements, dont les titres à revenu fixe.

2. L'information déposée au moyen de SEDAR

Les investisseurs bénéficieront des améliorations apportées à SEDAR en 2015. SEDAR est le système électronique de dépôt officiel des documents des sociétés ouvertes et des fonds d'investissement au Canada. Il vise à faciliter le dépôt électronique de l'information sur les titres qui est exigée par les ACVM et à permettre la diffusion publique de cette information ainsi que la communication électronique entre les déposants par voie électronique, les agents de dépôt et les ACVM. Depuis avril 2015, SEDAR a été amélioré pour que les investisseurs trouvent plus facilement les documents pertinents sur les placements de titres à revenu fixe, notamment les actes de fiducie et les contrats de crédit.

En particulier, deux nouveaux types de documents ont été ajoutés dans SEDAR :

- les documents touchant les droits des porteurs – les actes de fiducie relatifs à des titres de créance, dont les actes de fiducie et actes de fiducie supplémentaires déposés dans le cadre d'un placement de titres de créance;
- les contrats importants – les contrats de crédit, dont ceux rattachés à des prospectus et à des documents d'information continue déposés.

3. La transparence pour les titres à revenu fixe

Pour atteindre l'objectif d'amélioration de la réglementation des titres à revenu fixe, le personnel des ACVM compte prioriser l'augmentation de la transparence pour les titres de créance privés⁷, qui est actuellement exigée par la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché* (la Norme canadienne **21-101**). Plus particulièrement, nous proposons que l'information sur les opérations sur tous les titres de créance privés exécutées par les courtiers soit rendue publique d'ici la fin de 2017, sous réserve d'un délai de diffusion et de plafonds de volume. La présente partie de l'avis fait état des obligations réglementaires en vigueur et des mesures à prendre pour bonifier la transparence pour les titres de créance privés.

a) Les règles de transparence applicables aux titres à revenu fixe

Les règles de transparence applicables aux titres à revenu fixe sont prévues dans la partie 8 de la Norme canadienne 21-101. Elles obligent les courtiers à fournir l'information sur les ordres et les opérations sur ces titres à une agence de traitement de l'information (selon ses exigences). L'agence de traitement de l'information est une entité qui recueille, regroupe et diffuse publiquement les données⁸.

i) Règles de transparence actuelles et dispense pour les titres de créance publics

⁶ Article 14.19 de la Norme canadienne 31-103.

⁷ La Norme canadienne 21-101 définit l'expression « titre de créance privé ». Il s'agit d'un titre de créance émis au Canada par une société par actions ou une personne morale, qui n'est pas inscrit à la cote d'une bourse reconnue ni coté sur un système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu.

⁸ Les règles applicables à l'agence de traitement de l'information sont prévues dans la partie 14 de la Norme canadienne 21-101.

La Norme canadienne 21-101 prévoit les règles de transparence applicables aux titres de créance publics. Plus précisément, les marchés et les intermédiaires entre courtiers sur obligations sont tenus de fournir l'information sur les ordres ou les opérations, ou les deux, à une agence de traitement de l'information. Toutefois, une dispense de ces règles de transparence est en vigueur et a récemment été prolongée jusqu'au 1^{er} janvier 2018 en vertu de modifications à la Norme canadienne 21-101. Comme il est indiqué dans l'avis de modification⁹, aucun autre pays ou territoire n'a instauré de règles de transparence obligatoires pour les titres de créance publics. La prolongation a été accordée pour permettre au personnel des ACVM de suivre l'évolution à l'échelle internationale, dont la mise en œuvre attendue du régime de transparence qui sera instauré dans l'ensemble de l'Union européenne par la nouvelle directive sur les marchés d'instruments financiers (la **directive MIF II**) et le Règlement concernant les marchés d'instruments financiers (le **Règlement MIF**) adopté par la Commission européenne¹⁰, et de déterminer s'il convient de mettre en œuvre les règles de transparence prévues par la Norme canadienne 21-101 pour les titres de créance publics ou si des modifications s'imposent.

ii) Règles de transparence actuelles pour les titres de créance privés

Des règles de transparence sont également prévues pour les titres de créance privés dans la Norme canadienne 21-101 : les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers sont tenus de fournir l'information sur les ordres et les opérations à une agence de traitement de l'information, selon ses exigences. Ces obligations sont en vigueur et l'information est fournie à une agence de traitement de l'information qui se charge des titres de créance privés. CanPX Inc. (**CanPX**) remplit cette fonction depuis 2003¹¹. Elle fixe les normes et désigne les titres de créance privés (les **titres de créance privés désignés**) pour lesquels elle reçoit et diffuse l'information après les opérations des participants qui ont une part d'au moins 0,5 % du marché pertinent¹². L'information diffusée par CanPX est plafonnée en fonction du volume, ce qui masque le véritable montant des opérations importantes, et diffusée toutes les heures. CanPX diffuse les données sur les opérations par le biais de fournisseurs d'information qui les retransmettent à leurs clients. Elle affiche également sur son site Web, sans frais, de l'information consolidée sur les cours de clôture des titres de créance privés désignés qui ont été négociés la veille.

⁹ Prière de se reporter à l'*Avis d'approbation des ACVM – Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* au http://www.nbsc-cvmb.ca/nbsc/uploaded_topic_files/21-101-CSAN-2014-10-23-F.pdf.

¹⁰ Une fois mis en œuvre, le Règlement MIF introduira un nouveau régime de transparence qui s'étendra aux obligations, aux produits structurés, aux quotas d'émissions et aux dérivés.

¹¹ En juin 2014, les ACVM ont décidé qu'il n'était pas contraire à l'intérêt public que CanPX continue d'agir à titre d'agence de traitement de l'information jusqu'au 31 décembre 2015. Prière de se reporter à l'*Avis 21-314 du personnel des ACVM, Agence de traitement de l'information pour les titres de créance privés*, qui est disponible à l'adresse suivante : http://www.nbsc-cvmb.ca/nbsc/uploaded_topic_files/21-314-CSAN-2014-06-27-F.pdf.

¹² CanPX effectue la sélection, sous réserve de l'approbation des ACVM, conformément à un ensemble de critères publiés sur son site Web, dont le volume des opérations, le fait que les obligations font partie d'indices obligataires canadiens de sociétés canadiennes, la taille de l'émission et le fait que les obligations sont très liquides. On peut consulter les critères au http://www.canpxonline.ca/selecioncriteria_fr.php. Au 10 septembre 2015, 415 titres de créance privés étaient sur la liste des titres désignés par CanPX, ce qui représentait 58 % des titres de créance privés négociés sur une année.

iii) *La transparence dans les autres pays et territoires*

Nous notons que des règles de transparence applicables aux titres de créance privés sont prévues dans d'autres pays et territoires, comme les États-Unis, où la Financial Industry Regulatory Authority administre le Trade Reporting and Compliance Engine (**TRACE**), et l'Europe, où la directive MIF II impose la transparence aux obligations de sociétés inscrites sur des plateformes de négociation¹³.

b) *Proposition du personnel des ACVM en vue d'accroître la transparence pour les titres de créance privés*

Comme nous l'avons vu, l'objectif du personnel des ACVM est de bonifier la transparence des obligations de sociétés. Le plan qui permettra d'y parvenir comporte deux volets. Premièrement, il consiste à miser sur la plateforme de déclaration des titres à revenu fixe que l'OCRCVM mettra en service en novembre 2015 (voir la description ci-dessous) et à assigner à l'OCRCVM la fonction d'agence de traitement de l'information en vertu de la Norme canadienne 21-101. Deuxièmement, il implique de bonifier la transparence des obligations de sociétés de sorte que l'information soit disponible pour toutes ces obligations d'ici la fin de 2017, sous réserve d'un délai de diffusion et de plafonds de volume.

i) *L'OCRCVM comme agence de traitement de l'information*

Nous estimons qu'il nous sera plus facile d'atteindre l'objectif de transparence pour toutes les opérations sur titres de créance privés en utilisant comme levier la plateforme de déclaration de ces titres que l'OCRCVM est en train de développer pour mettre en œuvre sa règle 2800C *Déclaration d'opérations sur titres de créance* (la **règle sur la déclaration des titres de créance**)¹⁴. Comme il est indiqué de manière plus détaillée ci-dessous, cette approche aurait pour effet de garantir la mise en place d'une source d'information sur les opérations antérieures sur tous les titres de créance privés, et la transmission à une seule entité de l'information sur les opérations des participants au marché, tant à des fins réglementaires que de transparence.

La règle sur la déclaration des titres de créance oblige les courtiers membres de l'OCRCVM à fournir de l'information sur toutes les opérations sur titres à revenu fixe (titres de créance publics et privés) à l'OCRCVM à des fins de surveillance. À compter du 1^{er} novembre 2015, les déclarations se feront au moyen du système mis au point à cette fin par l'OCRCVM, le Système d'établissement de relevés des opérations sur le marché (**SEROM 2.0**)¹⁵.

Le personnel des ACVM entend se servir de l'information sur les titres de créance privés déclarée au moyen de SEROM 2.0 pour mettre en œuvre sa proposition d'amélioration de la transparence. Plus précisément, l'OCRCVM agira comme agence de traitement de l'information

¹³ Il est prévu que les règles de la directive MIF II entreront en vigueur en janvier 2017.

¹⁴ Disponible à l'adresse suivante : http://www.ocrcvm.ca/Rulebook/MemberRules/Rule02800C_fr.pdf.

¹⁵ Pendant la première phase, qui débutera le 1^{er} novembre 2015, ce sont les courtiers distributeurs de titres d'État et les membres du même groupe qui le sont également qui devront faire des déclarations. Tous les autres courtiers devront déclarer leurs opérations pendant la deuxième phase, qui débutera le 1^{er} novembre 2016.

pour les titres de créance privés en vertu de la Norme canadienne 21-101¹⁶ et diffusera publiquement l'information sur les opérations sur ces titres en appliquant un délai de diffusion et des plafonds de volume (voir ci-dessous).

Confier à l'OCRCVM la responsabilité d'agir comme agence de traitement de l'information et de diffuser l'information concernant les opérations sur les obligations de sociétés présente plusieurs avantages :

- la mise en œuvre de la règle sur la déclaration des titres de créance tombe à point nommé, étant donné que les courtiers membres de l'OCRCVM commenceront les déclarations en novembre 2015 et que tous y seront tenus à compter du 1^{er} novembre 2016;
- toutes les opérations sur titres à revenu fixe exécutées par les courtiers membres de l'OCRCVM seront déclarées conformément à la règle sur la déclaration des titres de créance, ce qui garantira l'existence d'une source d'information exhaustive sur les opérations sur titres de créance privés pour atteindre l'objectif de transparence;
- l'exactitude et l'exhaustivité des données seront vérifiées par les organismes de réglementation, ce qui garantira l'intégrité des données diffusées publiquement;
- les courtiers n'auront pas à développer d'autres systèmes ni à faire quoi que ce soit d'autre pour fournir les données à une plateforme garantissant la transparence, puisqu'ils auront déjà l'obligation de les fournir pour se conformer à la règle sur la déclaration des titres de créance, ce qui garantira également qu'ils ne font pas de déclarations en double.

L'OCRCVM est entièrement d'accord et participera activement à ce projet d'amélioration de la transparence.

Le statut d'agence de traitement de l'information de CanPX devrait être reconduit pour prévoir une période de transition après la première phase de la mise en œuvre de la règle sur la déclaration des titres de créance. Un avis de prolongation sera publié ultérieurement, le cas échéant.

ii) La bonification de la transparence des opérations sur titres de créance privés

Le deuxième volet du plan proposé pour accroître la transparence des obligations de sociétés consiste à bonifier l'information publique disponible. Nous atteindrons cet objectif en publiant certains éléments d'information fournis au moyen de SEROM 2.0 conformément à la Norme canadienne 21-101. À court terme, l'information rendue publique se rapportera aux opérations sur titres de créance privés désignés et aux opérations désignées par l'indicateur « client de détail » dans SEROM 2.0. À plus long terme, l'information sur tous les titres de créance privés sera publiée. On trouvera ci-après une description de l'information qui sera rendue transparente et du calendrier proposé de mise en œuvre du cadre d'amélioration de la transparence.

L'information déclarée au moyen de SEROM 2.0 qui sera rendue publique comprend notamment ce qui suit :

¹⁶ À cette fin, l'OCRCVM déposera le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A5, *Rapport initial sur le fonctionnement de l'agence de traitement de l'information*, et devra être reconnu par l'Autorité des marchés financiers.

- l'information sur les titres de créance privés qui est déclarée par les courtiers conformément à la Norme canadienne 21-101;
- pour chaque titre de créance privé, seuls les champs de données susceptibles de permettre aux investisseurs de prendre des décisions éclairées. Nous réfléchissons sur les champs qui seront rendus publics, mais nous nous attendons à ce que l'information diffusée sur chaque titre de créance privé comprenne le nom du titre, le prix, le coupon, le rendement, le volume (sous réserve de plafonds de volume), le type d'opération, le fait que l'opération était entre courtiers ou consistait en un achat ou une vente par un client, la date de l'opération et la date de règlement.

À l'occasion de notre analyse de la transparence du marché des titres de créance privés, nous avons rencontré divers intervenants, dont des investisseurs institutionnels et des courtiers. Nous avons discuté des répercussions possibles de la transparence accrue sur la liquidité et des moyens d'atténuer les éventuelles conséquences négatives. Les intervenants ont indiqué qu'un délai de diffusion et des plafonds de volume pourraient être des solutions. Nous en convenons et faisons remarquer que notre proposition d'augmentation de la transparence inclut des mécanismes pour atténuer les conséquences négatives qui pourraient en découler. À notre avis, cette proposition est équilibrée. Elle répond aux besoins d'information tout en tenant compte des craintes qu'un surcroît de transparence ne nuise à la liquidité. On trouvera de plus amples détails ci-dessous.

A. Délai de diffusion

L'information ne sera pas diffusée en temps réel, car les données seront déclarées à l'OCRCVM au moyen de SEROM 2.0 le lendemain de l'opération¹⁷. Par conséquent, l'arrimage de la plateforme garantissant la transparence des titres de créance à SEROM 2.0 signifie que l'information ne sera pas diffusée publiquement avant le lendemain, et vraisemblablement deux jours après, pour donner à l'OCRCVM le temps nécessaire au traitement de l'information. Le moment de la diffusion, les champs de données constituant l'information diffusée par l'OCRCVM et les détails de la disponibilité des données seront précisés et feront l'objet d'une publication avant la fin 2015.

Nous reconnaissons que ce délai de deux jours après l'opération est plus long que celui d'une heure offert par CanPX. Toutefois, nous estimons que l'existence d'une source d'information exhaustive qui contribuerait à atteindre l'objectif de transparence pour toutes les opérations sur titres de créance privés, de même que la plus grande disponibilité de cette information pour les investisseurs et l'efficacité de SEROM 2.0 dans une optique de transparence (puisque les courtiers n'auront à déclarer leurs opérations qu'une fois) sont des avantages qui compensent largement l'allongement du délai. Nous surveillerons le délai de diffusion afin de le réduire progressivement.

B. Plafonds de volume

L'information publiée par l'OCRCVM sera aussi plafonnée en fonction du volume. Autrement dit, le véritable volume des opérations dépassant 2 millions de dollars en obligations de sociétés

¹⁷ Les délais de déclaration sont prévus à l'alinéa (a) du paragraphe 2.5 de la Règle 2800C de l'OCRCVM. Les opérations exécutées après 18 h un jour ouvrable et celles qui ne sont pas exécutées un jour ouvrable sont déclarées deux jours après.

de qualité supérieure et 200 000 \$ en obligations de sociétés de qualité inférieure ne sera pas affiché, mais plutôt indiqué comme 2 000 000 \$+ et 200 000 \$+, respectivement. Ces plafonds de volume sont les mêmes qu'aujourd'hui et sont décrits dans l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 21-101¹⁸. Ils masquent les opérations à fort volume et en protégeront l'anonymat. À long terme, l'analyse des données de SEROM 2.0 nous permettra d'établir si ces plafonds demeurent appropriés.

C. Calendrier proposé de mise en œuvre de la transparence après les opérations sur titres de créance privés

Comme nous l'indiquons ci-dessus, le personnel des ACVM se propose d'atteindre l'objectif de transparence pour les opérations sur tous les titres de créance privés d'ici la fin de 2017. Nous nous sommes penchés sur les moyens d'y parvenir à la lumière de ce qui suit :

- le fait que l'OCRCVM mettra en œuvre sa règle sur la déclaration des titres de créance en deux phases (décrites ci-dessous);
- les préoccupations soulevées à l'échelle internationale à propos d'une baisse de la liquidité des marchés des titres de créance privés à revenu fixe et de l'incidence potentielle de la transparence accrue sur la liquidité¹⁹.

Il est prévu que la transparence sera instaurée en deux phases pour tous les titres de créance privés au cours des deux prochaines années de la façon suivante :

- pendant la première phase (qui devrait se dérouler mi-2016), l'OCRCVM, en tant qu'agence de traitement de l'information, diffusera l'information après les opérations pour toutes les opérations sur titres de créance privés désignés et pour les opérations de clients individuels²⁰ sur tous les autres titres de créance privés qui lui seront déclarés;
- pendant la deuxième phase (qui devrait se dérouler mi-2017), l'OCRCVM diffusera l'information sur toutes les opérations sur tous les titres de créance privés et les nouvelles émissions de titres de créance privés.

Chaque phase devrait débuter environ six mois après la fin de chacune des phases de mise en service de SEROM 2.0²¹. Les dates des phases de mise en œuvre de la transparence seront confirmées avant la fin de 2015, dépendamment de l'état de préparation de SEROM 2.0 et de la plateforme correspondante qui assure la transparence.

Selon nous, cette démarche graduelle facilite la tâche à l'OCRCVM, puisqu'elle lui permet de mettre en œuvre sans heurt sa règle sur la déclaration des titres de créance et de lancer

¹⁸ Voir l'alinéa *b* du paragraphe 3 de l'article 10.1 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 21-101.

¹⁹ Plus particulièrement, des préoccupations ont été soulevées à l'échelle internationale à propos d'une baisse de la liquidité des marchés des titres à revenu fixe qui pourrait être entraînée par un ensemble de facteurs, dont une augmentation des émissions d'obligations de sociétés qui s'accompagne, selon certains, de la baisse des stocks des courtiers causée par des modifications réglementaires. Lors de nos discussions sur la liquidité et la transparence, nous avons constaté que les investisseurs institutionnels et courtiers canadiens partagent ces préoccupations.

²⁰ La règle sur la déclaration des titres de créance prévoit que ces opérations doivent être désignées par l'indicateur « client de détail ».

²¹ Voir la note 15.

SEROM 2.0 avant d'avoir à diffuser l'information. Elle contribuera également à répondre aux préoccupations relatives à l'incidence de la transparence accrue sur la liquidité.

III. Améliorer l'intégrité du marché

Le rapport fait également état de l'absence de source exhaustive de données fiables sur les opérations pour les organismes de réglementation.

Comme nous l'avons vu, l'OCRCVM a récemment adopté la règle sur la déclaration des titres de créance pour combler cette lacune. Les nouvelles obligations permettront aux organismes de réglementation de mieux surveiller le marché pour détecter et régler les problèmes d'intégrité qui s'y produisent. Nous soutenons ces efforts et superviserons la mise en œuvre de la règle. Nous analyserons également les données sur les opérations sur titres de créance pour comprendre les tendances du marché et étayer nos politiques réglementaires.

En outre, nous étudions la question de savoir s'il convient d'obliger les courtiers sur le marché dispensé à fournir de 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 pertinents. Nous nous demandons également s'il y a lieu d'appliquer des règles de transparence à cette information. Nous ferons le point sur ces questions et les prochaines étapes en temps voulu.

IV. Évaluer l'accès au marché des titres à revenu fixe

Nous étudions aussi l'accès au marché des titres à revenu fixe. Plusieurs participants au marché, notamment de petits investisseurs institutionnels, ont indiqué que leur capacité de participer aux nouveaux placements de titres de créance est limitée.

Dans le rapport, le personnel de la CVMO a souligné que les preneurs fermes semblent préférer commercialiser les obligations auprès des grandes institutions parce que ces investisseurs :

- acquièrent de plus grands blocs de titres en stock, ce qui réduit les frais de commercialisation et les majorations qu'ils entraînent;
- sont une source d'information sur le comportement des investisseurs qui aide les preneurs fermes à fixer le prix des émissions adéquatement;
- profitent des ventes croisées du fait que les relations établies demandent moins d'efforts de commercialisation.

La répartition des appels publics à l'épargne est régie par la Règle 29 des courtiers membres de l'OCRCVM, *Conduite des affaires*, qui interdit d'allouer de nouvelles émissions en priorité à d'autres comptes que ceux des clients. Cette règle ne concerne pas les répartitions entre clients.

Un groupe de travail constitué de membres du personnel de l'OCRCVM et des ACVM a été formé pour étudier cette question. Il examinera en profondeur 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 participants au marché et de comprendre le processus. Une

fois l'examen terminé, nous déterminerons s'il y a lieu de prendre d'autres mesures réglementaires.

V. Conclusion

Dans le présent avis, nous avons décrit les mesures que le personnel des ACVM et de l'OCRCVM prend pour améliorer la réglementation du marché des titres à revenu fixe et saisir les occasions d'améliorer la transparence du marché et la protection des intérêts des investisseurs.

Nous reconnaissons que la négociation des titres à revenu fixe sur le marché secondaire est complexe et que notre plan n'en couvre que certains aspects. Nous croyons cependant réaliser des avancées importantes dans la modernisation de l'encadrement du marché des titres à revenu fixe en garantissant aux organismes de réglementation l'accès aux données sur ce marché et en améliorant la transparence pour les titres de créance privés. Il s'agit selon nous de conditions préalables à la réalisation d'autres travaux réglementaires dans ce domaine.

L'accès à une source exhaustive de données sur les titres à revenu fixe donnera aux organismes de réglementation la possibilité de surveiller adéquatement l'activité de négociation sur le marché, de dégager les problématiques et les tendances et de déterminer s'il convient d'apporter des modifications réglementaires. La transparence accrue permettra aux investisseurs d'évaluer la qualité de l'exécution de leurs opérations et de signaler les problèmes éventuels aux courtiers ou, le cas échéant, aux organismes de réglementation. Nous reconnaissons qu'il est nécessaire de réaliser un juste équilibre entre la transparence et la liquidité. Selon nous, le plan décrit ci-dessus permet d'y parvenir, grâce notamment au délai de diffusion et aux plafonds de volume.

VI. Date limite

Veillez présenter vos commentaires sur le plan proposé pour améliorer la réglementation des titres à revenu fixe et sur le calendrier de mise en œuvre de la transparence au plus tard le 1^{er} novembre 2015. Si vous ne les envoyez pas par courrier électronique, veuillez les présenter sur CD (format Microsoft Word).

VII. Transmission des commentaires

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

British Columbia Securities Commission
Alberta Securities Commission
Financial and Consumer Affairs Authority (Saskatchewan)
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
Autorité des marchés financiers
Commission des services financiers et des services aux consommateurs (Nouveau-Brunswick)
Superintendent of Securities, Department of Justice and Public Safety, Île-du-Prince-Édouard
Nova Scotia Securities Commission

Securities Commission of Newfoundland and Labrador
Surintendant des valeurs mobilières, Territoires du Nord-Ouest
Surintendant des valeurs mobilières, Yukon
Surintendant des valeurs mobilières, Nunavut

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

M^e Anne-Marie Beaudoin
Secrétaire de l'Autorité
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Télécopieur : 514 864-6381
consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

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

VIII. Les commentaires reçus seront publiés

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 les sites Web. 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 et sur celui de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario au www.osc.gov.on.ca.

IX Questions

Pour toute question, veuillez vous adresser aux personnes suivantes :

Serge Boisvert Analyste en réglementation, Direction des bourses et des OAR Autorité des marchés financiers serge.boisvert@lautorite.qc.ca	Ruxandra Smith Senior Accountant, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario ruxsmith@osc.gov.on.ca
Tracey Stern Manager, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario tstern@osc.gov.on.ca	Alina Bazavan Senior Analyst, Market Regulation Commission des valeurs mobilières de l'Ontario abazavan@osc.gov.on.ca
Paula Kaner Manager, Market Oversight Alberta Securities Commission paula.kaner@asc.ca	Matt Sellers Regulatory Analyst, Derivatives Alberta Securities Commission matt.sellers@asc.ca
Sylvia Lee Senior Oversight Analyst British Columbia Securities Commission slee@bcsc.bc.ca	Douglas MacKay Manager, Market and SRO Oversight British Columbia Securities Commission dmackay@bcsc.bc.ca
Paula White Deputy Director, Compliance and Oversight Commission des valeurs mobilières du Manitoba paula.white@gov.mb.ca	