

Avis d'approbation des ACVM

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

Le 23 octobre 2014

I. Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») ont apporté des modifications à la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché* (la « règle ») et à l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché* (l'« instruction complémentaire») qui portent sur les règles de transparence de l'information sur la négociation des titres de créance publics.

Sous réserve de l'approbation des ministres compétents, les modifications à la règle et à l'instruction complémentaire (les « modifications ») entreront en vigueur le 31 décembre 2014.

II. Objet

À l'heure actuelle, l'article 8.6 de la règle prévoit une dispense de l'application des règles de transparence pour les titres de créance publics jusqu'au 1^{er} janvier 2015. Les modifications prolongeront cette dispense jusqu'au 1^{er} janvier 2018. Elles ont pour objectif de maintenir le cadre de réglementation de la transparence de l'information sur les titres de créance publics, mais reporte l'imposition des obligations réglementaires jusqu'au moment approprié.

III. Contexte

La partie 8 de la règle prévoit les règles de transparence applicables aux marchés négociant des titres de créance, aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux courtiers négociant des titres de créance non cotés. Les règles particulières de transparence avant et après les opérations applicables aux titres de créance publics sont prévues à l'article 8.1. L'article 8.6 prévoit une dispense de l'article 8.1 jusqu'au 1^{er} janvier 2015. Cette dispense a été prolongée la dernière fois en 2011.

Les modifications ont été publiées pour consultation avec d'autres projets de modifications le 24 avril 2014 (les « projets de modifications de 2014 »). Les ACVM mettent actuellement la dernière main au projet de modification relatif à la prolongation de la dispense de l'obligation de transparence de l'information sur les titres de créance publics, et entendent revoir et mettre en œuvre les autres projets de modifications faisant partie des projets de modifications de 2014 selon un autre calendrier.

Évolution au Canada

Depuis la dernière prolongation de la dispense, les ACVM ont continué de suivre l'évolution de la réglementation des titres à revenu fixe, notamment en ce qui a trait à la transparence de l'information sur les titres de créance publics, et ont évalué si la dispense prévue à l'article 8.6 de la règle était toujours appropriée et envisagé des solutions de rechange pour la transparence des titres à revenu fixe publics.

Au Canada, certains changements réglementaires ont été apportés. Par exemple, l'OCRCVM a mis en œuvre la Règle 3300 des courtiers membres, *Fixation d'un juste prix pour les titres négociés hors cote* (la « règle sur la fixation d'un juste prix hors cote »), en vue de garantir aux clients des courtiers, en particulier les clients individuels, des prix justes et raisonnables pour les titres négociés hors cote compte tenu des conditions du marché. De plus, des modifications à certaines Règles des courtiers membres, soit la Règle 29, *Conduite des affaires*, la Règle 200, *Registres obligatoires*, et la Règle 3500, *Information sur la relation*, ainsi qu'au Formulaire 1 des courtiers membres, sont entrées en vigueur le 15 juillet 2014. Elles comprennent l'obligation pour les courtiers de fournir aux clients individuels, dans les avis d'exécution, le montant total de la rémunération ou la commission brute relative aux opérations sur titres de créance, et lorsque la commission brute est indiquée, à fournir l'information supplémentaire exigée¹.

En outre, le projet de règle 2800C, *Déclaration d'opérations sur titres d'emprunt* obligera les courtiers à déclarer, après leur exécution, les opérations sur titres de créance publics exécutées par un courtier membre, y compris celles exécutées sur un marché ou par l'entremise d'un « courtier intermédiaire en obligations ». Ce projet de règle devrait faciliter la création d'une base de données dont l'information sur les opérations permettrait à l'OCRCVM de s'acquitter de ses responsabilités de surveillance et d'encadrement de la négociation sur les marchés hors cote des titres de créance.

Évolution à l'échelle internationale

Il y a lieu de mentionner certains faits nouveaux en matière de réglementation en Europe. Plus particulièrement, les textes législatifs définitifs de la nouvelle directive sur les marchés d'instruments financiers (la « directive MIF II ») et du nouveau *Règlement concernant les marchés d'instruments financiers* (le « Règlement MIF ») ont été approuvés par le Parlement européen le 15 avril 2014 et par le Conseil européen le 13 mai 2014, et sont entrés en vigueur le 12 juin 2014. 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 (collectivement, les « instruments autres que de capitaux propres »).

Ce régime comprendra des règles de transparence avant les opérations pour les instruments autres que de capitaux propres et s'appliquera aux opérateurs de marché et aux entreprises d'investissement qui exploitent une plateforme de négociation². Des dispenses de ces obligations

¹ Voir la nouvelle sous-disposition 2(I)(v)(C) de la Règle 200 des courtiers membres, *Registres obligatoires*.

² Voir l'article 8 du Règlement MIF, intitulé *Obligations de transparence pré-négociation imposées aux plateformes de négociation pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés*.

seraient ouvertes, notamment pour les ordres volumineux³. Il prévoira aussi des règles de transparence après les opérations pour les instruments autres que de capitaux propres, qui s'appliqueront également aux opérateurs de marché et aux entreprises d'investissement qui exploitent une plateforme de négociation⁴. Le prix, le volume et l'heure des opérations devront être rendus publics, et la communication de cette information pourrait être retardée dans certains cas, par exemple lors de l'exécution d'opérations importantes ou sur des produits moins liquides⁵.

L'Autorité européenne des marchés financiers (AEMF) a été chargée de rédiger des normes techniques de réglementation (les « normes techniques ») qui préciseront le contenu exact de l'information avant et après les opérations qui devrait être transparente, notamment les conditions auxquelles il serait possible d'obtenir des dérogations des règles de transparence avant les opérations. L'AEMF a aussi été chargée d'établir des normes techniques pour la mise en œuvre du régime de transparence de l'information après les opérations, dont les conditions de la publication différée des opérations, ainsi que le contenu de l'information à rendre publique. Elle a l'obligation de soumettre le projet de normes techniques à la Commission européenne avant le 3 juillet 2015, et la mise en œuvre suivrait ultérieurement.

Modifications définitives

Nous signalons qu'aucun autre pays ou territoire n'a instauré de règles de transparence obligatoires pour les titres de créance publics. Il nous semble donc approprié de prolonger la dispense actuelle, tout en continuant de suivre de près l'évolution internationale de la question, notamment les faits nouveaux décrits ci-dessus.

Par conséquent, les modifications reporteront de nouveau l'introduction des règles de transparence prévue à l'article 8.1 jusqu'au 1^{er} janvier 2018 afin de permettre aux ACVM de tenir compte de l'évolution de la réglementation et du secteur au Canada et à l'étranger et de décider quelles obligations seraient nécessaires, le cas échéant.

IV. Résumé des commentaires écrits reçus par les ACVM

Nous avons reçu huit mémoires en réponse aux projets de modifications de 2014, et deux intervenants ont commenté précisément le projet de modification visant la prolongation de la dispense des règles de transparence applicables aux titres de créance publics. Ces intervenants étaient tous deux en faveur de la prolongation proposée. La liste des intervenants ainsi qu'un résumé des commentaires sur la prolongation de la dispense accompagné de notre réponse sont reproduits à l'annexe A du présent avis. Les mémoires (en anglais) sont affichés sur les sites Web suivants : www.osc.gov.on.ca et www.lautorite.qc.ca.

³ Voir l'article 9 du Règlement MIF, intitulé *Dérogations pour les instruments autres que des actions ou instruments assimilés*.

⁴ Voir l'article 10 du Règlement MIF, intitulé *Obligations de transparence post-négociation imposées aux plates-formes de négociation pour les obligations, produits financiers structurés, quotas d'émission et instruments dérivés*.

⁵ Voir l'article 11 du Règlement MIF, intitulé *Autorisation de publication différée*.

Liste des Annexes

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

Annexe B – Modification de l’Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché*

Annexe C - Résumé des commentaires et réponse des ACVM

VI. Points d’intérêt local

En Ontario, les modifications à la règle et les autres documents requis ont été remis au ministre des Finances le 17 octobre 2014. Le ministre peut approuver ou rejeter les modifications, ou encore les retourner pour réexamen. Si le ministre les approuve ou ne prend pas d’autres mesures d’ici le 17 décembre 2014, elles entreront en vigueur le 31 décembre 2014.

Au Québec, les modifications seront remises au ministre des Finances pour approbation. Elles entreront en vigueur le 31 décembre 2014.

Questions

Il est possible de consulter les modifications sur les sites Web de certains membres des ACVM, dont les suivants :

www.lautorite.qc.ca

www.albertasecurities.ca

www.bcsc.ca

www.osc.gov.on.ca

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

Serge Boisvert

Conseiller en réglementation

Autorité des marchés financiers

514 395-0337, poste 4358

Serge.boisvert@laurite.qc.ca

Maxime Lévesque

Analyste aux OAR

Autorité des marchés financiers

514 395-0337, poste 4324

Maxime.levesque@laurite.qc.ca

Ruxandra Smith
Senior Accountant
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 593-8322
ruxsmith@osc.gov.on.ca

Alex Petro
Oversight Analyst
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416 263-3796
apetro@osc.gov.on.ca

Bonnie Kuhn
Manager, Legal
Alberta Securities Commission
403 355-3890
Bonnie.kuhn@asc.ca

Meg Tassie
Senior Advisor
British Columbia Securities Commission
604 899-6819
mtassie@bcsc.bc.ca

Annexe A

PROJET DE MODIFICATIONS À LA NORME CANADIENNE 21-101 SUR LE *FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ*

- 1.** L'article 8.6 de la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché* est modifié par le remplacement de « 2015 » par « 2018 ».
- 2.** La présente règle entre en vigueur 31 décembre 2014.

Annexe B

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE RELATIVE À LA NORME CANADIENNE 21-101 SUR LE *FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ*

- 1.** L'article 10.1 de l'Instruction complémentaire relative à la Norme canadienne 21-101 sur le *fonctionnement du marché* est modifié, dans le paragraphe 1, par le remplacement de « 2015 » par « 2018 ».

ANNEXE C

RÉSUMÉ DES COMMENTAIRES ET RÉPONSE DES ACVM

Intervenants :

Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
Scotia Capitaux Inc.

Sujet	Résumé des commentaires	Réponse
Prolongation, jusqu'au 1^{er} janvier 2018, de la dispense des règles de transparence applicables aux titres de créance publics prévue à l'article 8.6 de la règle.	<p>Les deux intervenants appuient le projet de prolongation, jusqu'au 1^{er} janvier 2018, de la dispense des règles de transparence applicables aux titres de créance publics prévue à l'article 8.6.</p> <p>Un intervenant indique que, puisque aucun autre pays n'a exigé la transparence de l'information sur ces titres, il ne serait pas opportun de le faire maintenant au Canada.</p> <p>L'autre intervenant a mentionné que le marché des titres de créance a fait des avancées importantes sur le plan de la transparence de l'information depuis l'introduction de la dispense, et que la prépondérance actuelle de la négociation électronique de ces titres au Canada favorise la formation des cours. Il fait également remarquer que CanPx, l'agence de traitement de l'information désignée pour les marchés canadiens des titres de créance privés, assure toujours volontairement la transparence de l'information sur les opérations sur les titres de créance publics.</p>	<p>Nous prenons note de l'appui manifesté en faveur de cette dispense.</p>