



SUPPLÉMENT AU BULLETIN SUR LES VALEURS MOBILIERES
DE L'AUTORITE DES MARCHES FINANCIERS

2006-07-14 Vol. 3 n° 28

Projet de règlement modifiant la Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* et projet de modification de l'Instruction complémentaire 21-101, *Le fonctionnement du marché*

et

Projet de règlement modifiant la Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation* et projet de modification de l'Instruction complémentaire 23-101, *Les règles de négociation*

et

Avis 21-304 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières –
Demande de dépôt de l'annexe 21-101A5, *Rapport initial sur le fonctionnement de l'agence de traitement de l'information aux agences de traitement de l'information intéressées*

AVIS DE CONSULTATION

PROJET DE RÈGLEMENT MODIFIANT LA NORME CANADIENNE 21-101, *LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ* ET PROJET DE MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 21-101, *LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ;*

PROJET DE RÈGLEMENT MODIFIANT LA NORME CANADIENNE 23-101, *LES RÈGLES DE NÉGOCIATION* ET PROJET DE MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 23-101, *LES RÈGLES DE NÉGOCIATION*

I. INTRODUCTION

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient pour consultation des projets de modification de la Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* (la « NC 21-101 »), de la Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation* (la « NC 23-101 ») (ensemble, les « textes sur les SNP »), l'Instruction complémentaire 21-101, *Le fonctionnement du marché* et l'Instruction complémentaire 23-101, *Les règles de négociation*. Nous publions également pour consultation des modifications de l'Annexe 21-101A2, *Rapport initial sur le fonctionnement du système de négociation parallèle* et de l'Annexe 21-101A5, *Rapport initial sur le fonctionnement de l'agence de traitement de l'information* (ensemble, les « annexes »). Les projets de modification (les « projets de modification ») sont publiés en date du présent avis par l'Autorité des marchés financiers, l'Alberta Securities Commission, la Commission des valeurs mobilières du Manitoba et la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario. Ils pourraient être publiés dans d'autres territoires à une date ultérieure. La période de consultation prend fin le 12 octobre 2006 dans tous les territoires.

Au Québec, les projets de modification ont été ajustés pour tenir compte du fait que les modifications apportées à la NC 21-101 et à la NC 23-101 dans les autres territoires en 2003 ne sont pas encore en vigueur. Cependant, une décision générale avait été rendue par la Commission des valeurs mobilières du Québec en décembre 2003 afin de dispenser les marchés, les courtiers et les intermédiaires entre courtiers sur obligations de certaines obligations¹. Lorsque les règlements seront pris de façon définitive au Québec, ils incluront également les modifications publiées en 2003 afin que ces règlements soient harmonisés avec ceux en vigueur dans les autres territoires.

II. CONTEXTE

Les textes sur les SNP visent à instaurer un régime qui permette la concurrence entre les marchés², tout en veillant à ce que la négociation soit équitable et efficiente³.

Les objectifs réglementaires visés sont les suivants :

- offrir aux investisseurs le choix de la méthode d'exécution et du type de marché;
- améliorer la formation des cours;
- réduire les frais d'exécution;
- améliorer l'intégrité des marchés.

Achevés en 2001, les textes sur les SNP prévoient :

¹ Décision 2003-C-0410, Bulletin de la CVMQ 2004-01-09, Vol. XXXV n° 01.

² Les marchés sont les bourses, les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations et les systèmes de négociation parallèles (SNP).

³ Pour le contexte, on consultera les avis (1999), 22 OSCB (ATS Supp), (2001), 24 OSCB (Supp) et (2003), 26 OSCB 4377.

1. un cadre général qui prévoit comment les activités autorisées des marchés sont réglementées;
2. des obligations en matière de transparence des données et d'intégration des marchés qui visent à réduire les effets négatifs de la négociation du même titre sur plusieurs marchés;
3. des règles portant sur les activités de marchés.

Les textes sur les SNP ont été modifiés en 2003 comme suit :

- conformément aux recommandations d'un comité sectoriel (le « comité sectoriel ») chargé de réviser la consolidation de données et l'intégration des marchés en ce qui a trait aux titres de participation, nous avons supprimé la notion d'intégrateur de marchés et de consolidateur de données pour ces titres afin de favoriser une solution à la consolidation sur ces marchés qui émanerait de ceux-ci;
- une dispense de l'application des règles de transparence de l'information avant et après les opérations a été consentie jusqu'au 31 décembre 2006 aux marchés et aux intermédiaires entre courtiers sur obligations effectuant des opérations sur des titres publics à revenu fixe;
- les éclaircissements suivants ont été apportés aux règles de transparence pour les titres privés à revenu fixe : les marchés doivent fournir l'information avant les opérations, et les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligation et les courtiers, transmettre l'information sur les ordres à une agence de traitement de l'information;
- une dispense de l'obligation pour les courtiers et les intermédiaires entre courtiers sur obligations d'enregistrer et de déclarer sous forme électronique certains éléments d'information au sujet des ordres et des opérations leur a été accordée jusqu'au 31 décembre 2006 pour permettre l'élaboration de normes et de solutions technologiques suffisantes.

Les dispenses de l'application des règles de transparence pour les titres d'emprunt publics et des règles relatives à la piste de vérification électronique se terminent le 31 décembre 2006. Leur échéance et l'émergence de plusieurs nouveaux marchés rendent nécessaire la modification des textes sur les SNP.

Le présent avis traite des thèmes suivants dans la partie IV ci-dessous :

- A. La transparence pour les titres d'emprunt publics
- B. La transparence pour les titres d'emprunt privés
- C. Les titres à revenu fixe désignés
- D. Les règles sur la piste de vérification électronique
- E. La clarification des obligations de meilleure exécution et autres obligations dans un contexte de multiplicité des marchés
- F. Les obligations et la situation des agences de traitement de l'information concernant les titres d'emprunt et de participation
- G. Autres modifications

III. RÉSUMÉ DES OBLIGATIONS À MODIFIER

Les obligations prévues par les textes sur les SNP au 31 décembre 2003 (les « textes sur les SNP de 2003 ») qui sont modifiées par le présent projet sont résumées ci-dessous comme contexte des modifications proposées.

1. Titres de participation

i) Transparence

Les textes sur les SNP prévoient des règles de transparence de l'information avant et après les opérations pour les marchés sur lesquels se négocient des titres cotés et des titres cotés à

l'étranger⁴. À l'heure actuelle, tous les marchés sont tenus de fournir de l'information sur les ordres et les opérations à une agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information.

ii) Intégration des marchés

En 2003, conformément aux recommandations d'un comité sectoriel, nous avons modifié les textes sur les SNP en supprimant la notion d'intégrateur de marchés et expliqué que nous nous concentrerions plutôt sur le respect des obligations de meilleure exécution par les courtiers et sur les obligations d'accès équitable pour les marchés.

2. Titres d'emprunt publics et titres d'emprunt privés

i) Transparence

Les textes sur les SNP de 2003 obligent les marchés et les intermédiaires entre courtiers sur obligations à fournir en temps réel de l'information sur les ordres et les opérations sur les titres d'emprunt publics désignés à une agence de traitement de l'information⁵. Toutefois, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les SNP existants qui exécutent des opérations sur des titres d'emprunt publics sont dispensés de l'application des règles de transparence de l'information avant et après les opérations jusqu'au 31 décembre 2006⁶.

En ce qui concerne les titres d'emprunt privés, les marchés sont tenus de fournir de l'information sur les ordres à une agence de traitement de l'information⁷. En outre, les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers qui exécutent des opérations hors marché sont tenus de fournir de l'information sur les opérations effectuées sur les titres d'emprunt privés désignés dans l'heure suivant l'opération à une agence de traitement de l'information, sous réserve de plafonds de 2 millions de dollars pour les titres d'emprunt privés de qualité supérieure et de 200 000 \$ pour les autres titres d'emprunt privés⁸. Le 27 août 2003, les ACVM ont désigné CanPX comme agence de traitement de l'information approuvée pour les titres privés à revenu fixe. Depuis mai 2004, les marchés et les courtiers qui détiennent une part de 0,5 % du marché des obligations de sociétés sur une période donnée sont tenus de fournir à CanPX de l'information sur les opérations sur les titres d'emprunt privés désignés⁹.

3. Règles relatives à la piste de vérification électronique

La partie 11 de la NC 23-101 et la partie 8 de l'Instruction complémentaire 23-101 prévoient les règles sur la piste de vérification. La NC 23-101 impose aux courtiers et aux intermédiaires entre courtiers sur obligations l'obligation d'enregistrer et de déclarer sous forme électronique certains éléments d'information au sujet des ordres et des opérations. Les textes sur les SNP de 2003 prévoyaient une dispense de ces obligations jusqu'au 31 décembre 2006 pour permettre l'élaboration des normes et de solutions technologiques appropriées.

IV. OBJET DES PROJETS DE MODIFICATIONS

Au cours des trois dernières années, le personnel des ACVM a réalisé les travaux suivants à propos des textes sur les SNP :

- consultations auprès de divers intervenants du secteur, notamment le Bond Market Transparency Committee, afin de définir les niveaux de transparence appropriés pour les titres d'emprunt publics et les titres d'emprunt privés;

⁴ NC 21-101, partie 7.

⁵ NC 21-101, paragraphes 1 à 5 de l'article 8.1 et Instruction complémentaire 21-101, paragraphe 2 de l'article 10.1.

⁶ Instruction complémentaire 21-101, paragraphe 1 de l'article 10.1.

⁷ NC 21-101, paragraphe 1 de l'article 8.2.

⁸ NC 21-101, paragraphes 3 à 5 de l'article 8.2, et Instruction complémentaire 21-101, paragraphes 3, 4, 5, 6 et 7 de l'article 10.1.

⁹ Bulletin n° 3289 de l'ACCOVAM, 19 mai 2004.

- élaboration du processus de mise en œuvre des règles sur la piste de vérification électronique avec les organismes d'autoréglementation (OAR)¹⁰;
- approbation de nouveaux marchés et réflexion sur l'incidence de ces marchés sur les règles et pratiques existantes.

Les projets de modification, qui sont joints en annexe et résumés ci-après, en sont le fruit.

Nous avons également travaillé sur plusieurs autres projets portant notamment sur les transactions hors cours, la meilleure exécution et les obligations d'accès. Nous proposerons par la suite d'autres modifications aux textes sur les SNP pour tenir compte d'éventuels changements découlant de notre examen des transactions hors cours et de la meilleure exécution.

A. La transparence pour les titres d'emprunt publics

Au cours des dernières années, le personnel des ACVM a rencontré divers intervenants, notamment du personnel de la Banque du Canada et du ministère des Finances fédéral, des membres de l'Interdealer Brokers Association (IDBA), des émetteurs de titres publics à revenu fixe, des représentants chargés de la vente au détail d'obligations auprès de grands courtiers en valeurs, ainsi que du personnel de la Bond Market Association, de la Financial Services Authority du Royaume-Uni et de la National Association of Securities Dealers (NASD) des États-Unis.

Ces rencontres avaient pour objectif de nous renseigner sur l'évolution des marchés tant au Canada qu'à l'étranger, d'aborder les questions entourant les marchés des titres à revenu fixe et de savoir de quelle information sur les titres à revenu fixe les participants au marché disposaient et avaient besoin.

Les participants aux rencontres ont examiné l'évolution des marchés des titres d'emprunt du Canada, dont la croissance des SNP et diverses initiatives des marchés visant à améliorer la transparence sur ces marchés, comme la diffusion d'information sur les titres à revenu fixe par les SNP. Ils ont également abordé l'évolution des marchés des titres d'emprunt à l'étranger, et notamment les projets en matière de transparence, qu'ils émanent du secteur ou des autorités en valeurs mobilières, surtout le système *Trade Reporting and Compliance* (TRACE) de la NASD¹¹.

Les rencontres ont également permis de traiter de sujets comme les autres projets réglementaires en matière de transparence du marché des titres d'emprunt, tels que le Système de déclaration d'opérations et de piste de vérification électronique (TREATS), les règles sur les transactions hors cours, la meilleure exécution et le Principe directeur n° 5 de l'ACCOVAM.

À l'issue de ces rencontres, nous avons conclu que, si la transparence s'était améliorée de manière générale, il existe encore des problèmes de fixation du prix pour les clients de détail et qu'il est difficile de surveiller le respect des autres obligations applicables aux marchés des titres à revenu fixe (par exemple, la meilleure exécution ou l'établissement de justes prix) en l'absence d'une source unique d'information sur les titres publics à revenu fixe. Les commentaires des intervenants du secteur ont également confirmé qu'il est important, nonobstant les décisions en matière de transparence, d'uniformiser les règles du jeu pour les participants au marché comme les intermédiaires entre courtiers sur obligations, les marchés et les courtiers.

Certaines discussions ont également porté sur les questions relatives aux sources et aux types d'information que les participants au marché trouvent les plus utiles, ainsi que sur la

¹⁰ Les OAR participants qui travaillent avec les ACVM sont l'ACCOVAM, Services de réglementation du marché inc. (SRM), la Bourse de Montréal et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels.

¹¹ TRACE est le système de la NASD servant à déclarer et diffuser l'information sur les opérations effectuées sur les obligations de sociétés. Le 28 décembre 2005, la SEC a approuvé des modifications à la *Rule 6240* de la série 6200 (TRACE rules), qui prévoit que l'information sur les opérations sur titres admissibles à TRACE doit être diffusée dès sa réception, à quelques exceptions près. Les modifications sont entrées en vigueur le 9 janvier 2006 et TRACE diffuse désormais l'information sur pratiquement toutes les opérations sur titres d'emprunt privés dès sa réception.

nécessité d'une agence de traitement de l'information. Les réponses des intervenants du secteur au sujet des sources d'information étaient variées : certains comptent sur les écrans des courtiers, d'autres sur les SNP, CanPX, ou sur plusieurs sources, selon leurs besoins. Certains estimaient que les sources de cours existantes sont suffisantes, tandis que d'autres étaient d'avis qu'elles comportent des limites, comme l'absence d'une couverture plus large du marché des obligations. Nombre d'intervenants estiment que des cours indicatifs seraient très utiles pour la formation des cours, mais ils expriment des réserves à propos de l'obligation de publier cette information.

Le personnel des ACVM a posé les questions suivantes : 1) quel devrait être, le cas échéant, le niveau de transparence optimal? 2) quels inconvénients une transparence accrue présenterait-elle? et 3) qui devrait être tenu de communiquer l'information sur les titres à revenu fixe? Certains intervenants du secteur estimaient que les niveaux de transparence actuels convenaient aux clients institutionnels, mais d'autres jugeaient que des obligations de transparence seraient utiles car elles amélioreraient la cohérence et l'intégrité de l'information fournie au public. Enfin, la plupart des intervenants estimaient que toute décision en vue d'accroître la transparence devrait être mise en œuvre de façon progressive.

Le personnel des ACVM a défini les quatre options suivantes en ce qui concerne la transparence pour les titres publics à revenu fixe :

- 1) mettre en œuvre la transparence de façon graduelle en imposant des obligations de transparence aux marchés et aux intermédiaires entre courtiers sur obligations pour certains titres d'emprunt publics de référence, sous réserve de certaines limites, comme des plafonds de volume;
- 2) prolonger de cinq ans la dispense prévue par la NC 21-101;
- 3) exiger la transparence totale pour tous les titres et tous les participants au marché;
- 4) accorder une dispense permanente des obligations de transparence.

Ces options et la solution que nous recommandons sont exposées ci-dessous.

1. Solution proposée : mise en œuvre graduelle de la transparence

Nous proposons la solution suivante : les marchés et les intermédiaires entre courtiers sur obligations seraient tenus de fournir l'information sur les ordres et les opérations sur des titres d'emprunt publics de référence à une agence de traitement de l'information (ou, en l'absence d'une agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information qui respecte les normes applicables)¹². L'information sur les ordres serait fournie en temps réel et l'information sur les opérations dans l'heure qui suit l'exécution d'une opération. L'information affichée serait assujettie à des plafonds de volume de 10 millions de dollars pour les titres à revenu fixe émis ou garantis par l'État canadien, et de 2 millions de dollars pour tous les autres titres d'emprunt publics¹³.

Cette option concorde avec la démarche adoptée par les courtiers qui négocient des titres d'emprunt privés et permettrait de mettre en œuvre la transparence de façon graduelle car l'information serait fournie au sujet des titres d'emprunt publics désignés et diffusée sous réserve de plafonds de volume. Le nombre de titres de référence et les plafonds de volume pourraient changer au fil du temps. Cela donnerait au secteur le temps de s'adapter et d'évaluer l'incidence de la transparence. Nous croyons également que l'imposition d'obligations de transparence au sujet de titres d'emprunt publics de référence pourrait avoir des retombées intéressantes sur les autres titres d'emprunt publics et apporterait, en définitive, une meilleure transparence globale. Nous ne nous attendons pas à ce que la mise en œuvre de ces obligations entraîne des frais notables parce que certains participants au marché (les intermédiaires entre courtiers sur obligations) ont déjà des systèmes qui leur permettent de fournir volontairement à CanPX l'information sur les ordres pour ce qui est des obligations d'État.

¹² Projet de modification de la NC 21-101, paragraphes 1 à 5 de l'article 8.1, et projet de modification de l'Instruction complémentaire 21-101, paragraphes 1 et 2 de l'article 10.1.

¹³ Projet de modification de l'Instruction complémentaire 21-101, sous-paragraphe b du paragraphe 2 de l'article 10.1.

2. *Autres solutions envisagées*

a. *Prolongation de la dispense*

Nous avons envisagé de prolonger la dispense prévue par la NC 21-101 jusqu'au 31 décembre 2011 et d'indiquer ce que le niveau de transparence devrait être, selon nous, à cette date. Cette option permettrait au secteur de prendre les devants en matière de transparence, mais indiquerait clairement que l'évolution des marchés serait surveillée et que les autorités en valeurs mobilières interviendraient si les niveaux de transparence atteints à l'expiration de la dispense étaient insuffisants. Nous craignons toutefois que cette option ne perpétue la situation actuelle, dans laquelle les courtiers, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les marchés fournissent tous de l'information différente sur les titres à revenu fixe. Or, en l'absence de garantie de l'intégrité des données fournies et diffusées, les participants au marché souffriraient toujours d'une inégalité d'accès à cette information, ce qui pourrait poser des difficultés aux OAR et aux autorités en valeurs mobilières en matière de conformité. Nous craignons aussi qu'en l'absence d'obligations de transparence, certains participants au marché ne cessent de fournir l'information volontairement.

b. *Transparence totale*

Nous avons envisagé d'exiger la transparence totale pour tous les titres à revenu fixe et tous les participants au marché. Cette solution assurerait l'égalité d'accès à l'information sur les obligations d'État à tous les participants au marché et faciliterait la surveillance de la conformité, mais nous craignons qu'elle ne nuise à la liquidité.

c. *Dispense permanente*

Enfin, nous avons envisagé de rendre permanente la dispense actuelle des obligations de transparence pour les titres publics à revenu fixe. Certains intervenants ont soutenu que les participants au marché sont déjà incités par des intérêts commerciaux à fournir l'information sur les cours et sur les opérations à une agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'informations. Ils estimaient par conséquent que l'augmentation de la transparence pourrait résulter naturellement de l'évolution des marchés obligataires. Nous estimons qu'en l'absence d'intervention ou de directives de notre part, la qualité et la quantité de l'information fournie volontairement par les participants au marché continueraient d'être aléatoires et l'inégalité d'accès à l'information sur les obligations par les participants au marché perdurerait.

Questions en vue de la consultation

Question 1

Faudrait-il imposer l'obligation de fournir et de diffuser l'information concernant des titres d'emprunt publics désignés? Quels sont les avantages et les inconvénients de cette option et des autres solutions envisagées?

Question 2

Les courtiers devraient-ils être assujettis à des obligations en ce qui concerne la transparence de l'information au sujet des ordres et (ou) des opérations sur les titres publics à revenu fixe? Dans l'affirmative, devraient-ils fournir de l'information sur les ordres, les opérations ou les deux?

Question 3

Quel type d'information avant les opérations faudrait-il diffuser? Devrait-elle inclure des indications d'intérêt?

Question 4

Les délais de déclaration sont-ils appropriés (présentation de l'information sur les ordres en temps réel et de l'information sur les opérations dans l'heure suivant une opération)?

Question 5

Les plafonds de volume applicables aux titres publics à revenu fixe indiqués dans l'Instruction complémentaire 21-101 sont-ils adéquats? Faudrait-il prévoir d'autres plafonds de volume pour les différents types d'obligations d'État?

B. La transparence pour les titres d'emprunt privés

Les obligations de transparence pour les titres privés à revenu fixe qui sont actuellement prévues par la NC 21-101 diffèrent de celles qui sont applicables aux titres d'emprunt publics : alors que les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les SNP sont tenus de fournir l'information sur les ordres et les opérations sur titres d'emprunt publics à une agence de traitement de l'information¹⁴, seuls les marchés sont tenus de fournir l'information sur les ordres d'obligations de sociétés à l'agence de traitement de l'information¹⁵, et les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers doivent fournir l'information sur les opérations sur obligations de sociétés¹⁶. Nous conserverons les obligations pour ce qui est des titres d'emprunt privés. Ainsi, les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers seraient toujours tenus de fournir l'information après les opérations au sujet des titres d'emprunt privés désignés à une agence de traitement de l'information, sous réserve de plafonds de volume (dans l'heure suivant l'opération)¹⁷.

Questions en vue de la consultation

Question 6

Devrions-nous exiger la transparence de l'information avant les opérations pour les titres privés à revenu fixe? Dans l'affirmative, faut-il imposer l'obligation aux marchés seulement ou aussi aux courtiers?

Question 7

Faudrait-il abréger le délai de déclaration des opérations (par exemple, la déclaration et la diffusion de toutes les opérations devraient-elles se faire en temps réel)?

C. Les titres à revenu fixe désignés

À l'heure actuelle, CanPX oblige certains marchés et courtiers à fournir l'information sur les opérations sur des titres privés à revenu fixe désignés¹⁸. Ces titres désignés sont hautement liquides, représentent tous les grands secteurs d'activité, ont diverses échéances et englobent la majorité du flux des échanges sur les marchés des obligations de sociétés. Par conséquent, on considère que ce sont les titres d'emprunt privés qui présentent le plus d'intérêt pour les petits investisseurs.

CanPX est également chargée de choisir les titres privés à revenu fixe désignés, en fonction des commentaires des membres du comité sur les marchés des capitaux de l'ACCOVAM. La sélection des obligations de sociétés a lieu chaque trimestre et CanPX est également

¹⁴ NC 21-101, article 8.1.

¹⁵ Actuellement, l'agence de traitement de l'information n'exige pas d'information sur les ordres.

¹⁶ NC 21-101, article 8.2.

¹⁷ Projet de modification de la NC 21-101, paragraphe 6 de l'article 1.1, paragraphes 3 à 5 de l'article 8.2 et projet de modification de l'Instruction complémentaire 21-101, paragraphe 3 de l'article 10.1.

¹⁸ Bulletin n° 3289 de l'ACCOVAM, 19 mai 2004.

chargée de communiquer la liste à ses abonnés. Le nombre de titres d'emprunt privés désignés a plus que doublé au fil du temps : 50 obligations de sociétés sont actuellement visées¹⁹.

En ce qui concerne les titres publics à revenu fixe, les autorités en valeurs mobilières du Canada s'attendent à ce que l'agence de traitement de l'information désigne des titres représentatifs du marché. Par exemple, pour atteindre un niveau de transparence utile aux investisseurs, les obligations d'État les plus liquides devraient être désignées.

Questions en vue de la consultation

Question 8

Le processus de désignation des titres privés à revenu fixe de référence a-t-il été efficace? Veuillez expliquer votre réponse.

Question 9

Des progrès suffisants ont-ils été accomplis à ce jour, de la part des autorités en valeurs mobilières et du secteur, en ce qui concerne la transparence de l'information sur les titres à revenu fixe? Pour les petits investisseurs? Pour les grands et les petits investisseurs institutionnels?

D. Les règles sur la piste de vérification électronique

Contexte

En juin 2003, les ACVM ont formé un comité connu sous le nom de Comité sectoriel sur les normes de déclaration d'opérations et de piste de vérification électronique (« Comité TREATS »), afin de passer en revue les normes appropriées de consolidation de données ainsi que les obligations pour les pistes de vérification électronique. Le 26 juillet 2004 le Comité TREATS a soumis un rapport indiquant ses recommandations²⁰. Sur la base de ce rapport, les ACVM, SRM, la Bourse de Montréal inc., l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières (ACCOVAM) et l'Association canadienne des courtiers de fonds mutuels (MFDA) (les « organismes de réglementation ») ont conjugué leurs efforts pour élaborer et mettre en œuvre une solution permettant de favoriser le respect des règles sur la piste de vérification introduites par la NC 23-101.

En avril 2004, les organismes de réglementation ont chargé un consultant de définir et de clarifier davantage les règles générales du système permettant aux organismes de réglementation d'obtenir des courtiers et des marchés de l'information sur la piste de vérification. Ces règles générales constituaient la base du processus de demande d'information qui a permis de recueillir des recommandations sur la façon d'atteindre les objectifs du Système de déclaration d'opérations et de piste de vérification électronique, tant sur le plan technique que sur le plan opérationnel. Le processus a pris fin en décembre 2004.

Après analyse des recommandations formulées dans le rapport du comité TREATS, ainsi que des résultats du processus, les organismes de réglementation ont élaboré des règles plus détaillées pour le système électronique et décidé de remplacer le format de données Standard Electronic Client Transaction Reporting System (SELECTR) ainsi que le système REGNET utilisé par certains d'entre eux.

En décembre 2005, les organismes de réglementation ont également décidé qu'il y avait lieu de reporter l'inclusion des organismes de placement collectif (OPC) dans le projet

¹⁹ On trouvera la liste la plus récente d'obligations de sociétés désignées à l'adresse suivante : <http://www.canpx.ca/selectioncriteria.jsp>.

²⁰ On trouvera ce rapport, en version anglaise seulement, en annexe de l'Avis 23-302, *Communiqué conjoint des organismes de réglementation- Initiative – Piste de vérification électronique (TREATS)*, publié le 15 avril 2005 dans le Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 2005-04-15, Vol. 2, n° 15.

TREATS, étant donné les importantes différences entre le mode de négociation des titres de ces organismes et celui d'autres catégories de valeurs. En conséquence, la MFDA n'a pas participé directement au processus de demande de propositions.

Le projet TREATS comporte les étapes suivantes :

1. élaboration d'un système de communication, de validation et de suivi des demandes de données (responsabilité des organismes de réglementation);
2. établissement des exigences techniques des interfaces entre le système et les organismes de réglementation ainsi qu'entre le système et les courtiers (responsabilité des organismes de réglementation);
3. relevé des cas d'utilisation de demandes « automatiques » et « ponctuelles » (responsabilité des organismes de réglementation);
4. mise en œuvre des procédures d'enregistrement et des processus opérationnels qui permettront aux courtiers de répondre aux demandes des organismes de réglementation (responsabilité des courtiers et des marchés)²¹.

La demande de propositions concernait les deux premières étapes et a été lancée le 13 mars 2006²². Elle visait à solliciter des propositions de fournisseurs en réponse aux exigences fonctionnelles et techniques présentées pour le projet TREATS et de fournir de l'information qui aidera les organismes de réglementation dans le processus de sélection et dans leur décision d'aller de l'avant avec le projet.

Assistés par un consultant, les organismes de réglementation ont rencontré des représentants de courtiers, de marchés et de fournisseurs de services pour établir et confirmer la documentation concernant la modélisation des données, et ainsi aider les organismes de réglementation et les participants au marché à atteindre les objectifs du projet TREATS. Un des objectifs de la modélisation des données était de confirmer l'information qui doit être enregistrée et disponible électroniquement.

Nous avons reçu des réponses à la demande de propositions. Certains travaux de modélisation des données restent à faire, et nous avons l'intention de terminer les travaux préliminaires d'ici septembre 2006. Une fois cette tâche accomplie, une analyse coûts-avantages devrait être faite. La décision de procéder à la construction des installations et les prochaines étapes dépendront des résultats de la modélisation des données et de l'analyse coûts-avantages effectuées par les organismes de réglementation. La décision sera probablement prise à l'automne 2006, mais l'échéancier et les étapes pourraient changer.

Compte tenu des délais ci-dessus et des travaux de modélisation des données qu'il reste à faire, la date de mise en œuvre des obligations prévues par la NC 23-101 doit être modifiée. Bien que les ACVM prendront part à toute décision relative au projet TREATS, la norme a été modifiée pour prévoir expressément que la mise en œuvre sera faite par les OAR, de façon à permettre davantage de souplesse sans nécessiter de règlements supplémentaires. Par conséquent, et pour clarifier certaines responsabilités actuelles en matière de tenue des dossiers, la NC 23-101 a été modifiée comme suit :

1. au paragraphe 6 de l'article 11.2, « 1^{er} janvier 2007 » est remplacé par « 1^{er} janvier 2010 »;
2. une dispense est offerte aux courtiers et aux intermédiaires entre courtiers sur obligations qui se conforment à des obligations analogues en matière de piste de vérification électronique établies par un fournisseur de services de réglementation et approuvées par l'autorité en valeurs mobilières compétente, de manière à assouplir la mise en œuvre²³;

²¹ Le 17 mars 2006, un avis conjoint des ACVM et des OAR intitulé « Système de déclaration d'opération et de piste de vérification électronique (TREATS) – État d'avancement du projet » a été publié dans le Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, Vol. 3, n° 11. Il résume les principales étapes du projet.

²² On trouvera la demande de proposition sur le site Web de la CVMO, à l'adresse suivante : Market Regulation/Special Projects/TREATS.

²³ Projet de modification de la NC 23-101, paragraphe 8 de l'article 11.2.

3. un délai de dix jours ouvrables pour transmettre l'information exigée par l'autorité en valeurs mobilières ou un fournisseur de services de réglementation a été fixé²⁴;
4. l'étendue des titres applicables a été modifiée pour mettre en œuvre les obligations de façon graduelle;
5. une période de conservation des dossiers de sept ans, analogue à celle qui est imposée aux marchés en vertu de la NC 21-101, a été ajoutée²⁵;
6. les désignations d'ordres ont été modifiées dans un souci de conformité aux exigences d'un fournisseur de services de réglementation²⁶.

E. La clarification des obligations de meilleure exécution et autres obligations dans un contexte de multiplicité des marchés

Lors de l'entrée en vigueur des textes sur les SNP en 2001, nous avons reporté la mise en application de l'obligation de transmettre l'information avant et après les opérations à un consolidateur de données en raison des coûts de développement d'une telle entité et de l'incertitude sur la façon dont le marché évoluerait. Nous avons également reporté l'intégration des marchés pour voir combien de nouveaux marchés se créeraient avant de retenir une solution particulière en matière d'intégration.

Nous avons constitué un comité sectoriel chargé de réviser la consolidation de données et l'intégration des marchés en ce qui a trait aux titres de participation²⁷. En 2003, sur recommandation du comité sectoriel, nous avons supprimé des textes sur les SNP les obligations de consolidation des données et d'intégration des marchés visant les titres cotés pour les remplacer par l'obligation pour les marchés, en l'absence d'agence de traitement de l'information, de transmettre l'information sur les ordres et les opérations sur les titres de participation à un fournisseur d'information qui respecte les normes établies par un fournisseur de services de réglementation. Nous considérons la transparence et l'accès aux marchés comme des éléments primordiaux dans la réduction des effets de la fragmentation, mais nous avons accepté l'opinion du secteur selon laquelle un consolidateur de données ou un intégrateur de marchés n'était peut-être pas nécessaire. L'attention s'est alors tournée vers le respect des obligations de meilleure exécution par les courtiers et vers les obligations des marchés en matière d'accès équitable (lesquels diffuseraient l'information par l'entremise des fournisseurs d'information). Les ACVM ont explicité leurs attentes dans l'article 11.5 de l'Instruction complémentaire 21-101 :

« Bien que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières aient supprimé le concept d'« intégrateur de marchés », elles estiment toujours que l'intégration est importante pour nos marchés. Elles comptent y parvenir en veillant au respect des obligations d'accès équitable et d'exécution au meilleur prix. Elles feront le suivi pour s'assurer que l'absence d'intégrateur de marchés n'a pas d'effet préjudiciable sur le marché. ».

Nous sommes toujours d'avis que la diffusion de l'information avant et après les opérations est essentielle à la meilleure exécution et à l'intégrité des marchés, spécialement dans un contexte où un titre particulier peut se négocier sur plusieurs marchés. Selon les obligations actuelles, les courtiers devraient prendre en considération l'information provenant de tous les marchés sur lesquels le titre concerné se négocie et prendre les dispositions nécessaires pour obtenir l'information relative aux ordres. Cette position concorde avec l'opinion exprimée par le comité sectoriel dans son rapport, qui déclarait que « [TRADUCTION] la consolidation des données avant et après les opérations entre les marchés sur lesquels s'exécutent des ordres sur les mêmes titres est nécessaire au Canada ». Bien que nous assurions un examen continu des questions générales de transaction hors cours et de meilleure exécution, il nous paraît important de clarifier nos attentes sur le sujet. Nous

²⁴ Projet de modification de la NC 23-101, paragraphe 5 de l'article 11.2.

²⁵ Projet de modification de la NC 23-101, paragraphe 7 de l'article 11.2.

²⁶ Projet de modification de la NC 23-101, sous-paragraphe s du paragraphe 1 de l'article 11.2.

²⁷ Le rapport du comité sectoriel, daté du 2 mars 2003, a été publié, en version anglaise seulement, le 13 juin de la même année dans le Bulletin de la CVMO, (2003) 26 OSCB 4385.

proposons donc de modifier l'Instruction complémentaire 23-101 en y ajoutant le paragraphe suivant :

« Nous nous attendons à ce que, pour satisfaire à son obligation d'exécution au meilleur prix, le courtier prenne en considération l'information relative aux ordres exécutés sur tous les marchés sur lesquels le titre concerné se négocie, et pas seulement les marchés auxquels il participe, et à ce qu'il prenne les dispositions nécessaires pour obtenir cette information. Il peut s'agir notamment de conclure une entente avec un autre courtier participant à un marché particulier ou d'acheminer un ordre vers un marché donné. »²⁸.

F. Les obligations et la situation des agences de traitement de l'information concernant les titres d'emprunt et de participation

1. Titres de participation

Ainsi qu'il est indiqué précédemment, sur recommandation du comité sectoriel, nous avons prévu, dans la modification des textes sur les SNP effectuée en 2003, l'obligation que l'information sur les ordres et les opérations soit transmise à un fournisseur d'information. Il n'y aurait pas de consolidateur de données, mais nous nous attendions quand même à ce que des données consolidées soient utilisées. Dans son rapport, le comité sectoriel a formulé les objectifs clés suivants au chapitre de la consolidation des données :

- assurer visibilité et transparence à tous les principaux intéressés dans l'information continue avant et après les opérations sur les marchés;
- favoriser la meilleure exécution tout en permettant la souplesse dans les modes de négociation;
- favoriser l'efficacité en matière de réglementation et d'intégrité des marchés;
- réduire les nouveaux coûts pour les investisseurs;
- donner aux principaux intéressés la possibilité d'exploiter les relations commerciales et les moyens techniques existants.

À l'heure actuelle, il n'existe pas d'agence de traitement de l'information sur les titres de participation. Cependant, nous continuons de soutenir que la consolidation des données joue un rôle important dans la résolution des problématiques de meilleure exécution et d'intégrité des marchés, particulièrement dans un contexte de multiplicité des marchés. Maintenant que plusieurs marchés ont fait leur apparition, il est peut-être nécessaire de réévaluer si une solution à la consolidation des données qui émane des marchés est suffisante. Toutefois, nous estimons pour le moment qu'une agence de traitement de l'information assurerait l'existence d'une source centrale de données consolidées constante et conforme aux normes approuvées par les autorités de réglementation et nous encourageons les intéressés à se proposer comme agence de traitement de l'information chargée de consolider l'information avant et après les opérations sur les titres de participation. Nous publions, conjointement avec le présent avis, un avis d'appel de candidatures pour occuper cette fonction.

2. Titres d'emprunt

Les textes sur les SNP de 2003 maintenaient les obligations de transparence et de consolidation des données à l'égard des titres d'emprunt privés. CanPX a récemment été approuvée comme agence de traitement de l'information pour ces titres. Les titres d'emprunt publics ont toutefois été soustraits des obligations de transparence (et, par conséquent, de consolidation des données) jusqu'au 31 décembre 2006.

Il convient de signaler que l'approbation de CanPX comme agence de traitement de l'information des titres d'emprunt se termine le 31 décembre 2006. Un système solide est

²⁸ Projet de modification de l'Instruction complémentaire 23-101, paragraphe 8 de l'article 4.1.

d'autant plus important que la transparence des titres d'emprunt, y compris les titres publics, sera mise en œuvre graduellement. Nous considérerons la prolongation de l'approbation de CanPX, mais nous publions par ailleurs, conjointement avec le présent avis, un avis invitant d'autres entités susceptibles d'occuper cette fonction à poser leur candidature.

G. Autres modifications

Nous avons effectué certaines autres modifications aux textes sur les SNP, la plupart pour apporter des éclaircissements sur les dispositions existantes. En voici le résumé :

1. NC 21-101

- modification de la définition de « titre d'emprunt public » afin de la conformer à celles prévues par la législation en vigueur²⁹;
- précision du fait que la dispense d'inscription à titre de courtier n'est pas ouverte aux SNP puisqu'ils sont également des marchés et que d'autres considérations entrent en ligne de compte³⁰;
- introduction de l'expression « opérations » dans les règles relatives à l'information après les opérations afin de corriger une erreur de rédaction³¹;
- abrogation de l'article prévoyant la dispense pour les titres cotés qui sont des options ou des titres cotés à l'étranger jusqu'au 1^{er} janvier 2007 afin que les obligations de transparence s'appliquent à ces titres³²;
- addition d'un article prévoyant des obligations pour les agences de traitement de l'information³³;
- addition d'un article prévoyant l'obligation pour les marchés de satisfaire aux exigences d'un fournisseur de services de réglementation³⁴;
- modifications visant à accorder les obligations de tenue de dossiers pour les marchés avec celles visant les courtiers³⁵;
- addition d'un article prévoyant l'obligation pour les marchés de mettre à la disposition du public toute prescription technique pendant les deux mois avant leur mise en activité ainsi que des installations d'essais pendant un mois³⁶;

2. Annexes 21-101A1, 21-101A2, 21-101A3, 21-101A4, 21-101A5 et 21-101A6

- modification de l'Annexe 21-101A2, *Rapport initial sur le fonctionnement du système de négociation parallèle* afin de clarifier l'information à fournir en matière de compensation et de règlement³⁷;
- modification de l'Annexe 21-101A5, *Rapport initial sur le fonctionnement de l'agence de traitement de l'information* concernant la gouvernance, les systèmes et

²⁹ Projet de modification de la NC 21-101, article 1.1

³⁰ Projet de modification de la NC 21-101, article 6.2, et de l'Instruction complémentaire 21-101, paragraphe 6 de l'article 3.4.

³¹ Projet de modification de la NC 21-101, articles 7.2 et 7.4.

³² Projet de modification de la NC 21-101, article 7.5, et de l'Instruction complémentaire 21-101, paragraphe 5 de l'article 9.1.

³³ Projet de modification de la NC 21-101, article 7.6.

³⁴ Projet de modification de la NC 21-101, article 7.7.

³⁵ Projet de modification de la NC 21-101, paragraphes 2 et 3 de l'article 11.2.

³⁶ Projet de modification de la NC 21-101, article 12.3.

³⁷ Projet de modification de l'Annexe 21-101A2, section « Annexe G ».

le fonctionnement, les droits exigibles et la sélection des titres à déclarer à l'agence de traitement de l'information³⁸;

3. Instruction complémentaire 21-101

- indication que l'information fournie par les marchés doit préciser l'identité du marché et contenir tout autre renseignement utile³⁹;

4. NC 23-101

- révision des territoires dont la législation prévoit des dispositions visant la manipulation et la fraude et où les dispositions de la NC 23-101 en la matière ne s'appliquent pas⁴⁰;
- précision du fait que le fournisseur de services de réglementation surveille non pas la conduite des bourses reconnues et des systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations, mais celle de leurs membres⁴¹;

5. Instruction complémentaire 23-101

- précision du fait que, selon les obligations de meilleure exécution, les courtiers doivent prendre en considération l'information relative aux ordres exécutés sur tous les marchés et prendre les dispositions nécessaires pour accéder à cette information⁴².

V. QUESTIONS EN VUE DE LA CONSULTATION

Voici le récapitulatif des questions en vue de la consultation :

Question 1

Faudrait-il imposer l'obligation de fournir et de diffuser l'information concernant des titres d'emprunt publics désignés? Quels sont les avantages et les inconvénients de cette option et des autres solutions envisagées?

Question 2

Les courtiers devraient-ils être assujettis à des obligations en ce qui concerne la transparence de l'information au sujet des ordres et/ou des opérations sur les titres publics à revenu fixe? Dans l'affirmative, devraient-ils fournir de l'information sur les ordres, les opérations ou les deux?

Question 3

Quel type d'information avant les opérations faudrait-il diffuser? Devrait-elle inclure des indications d'intérêt?

Question 4

Les délais de déclaration sont-ils appropriés (présentation de l'information sur les ordres en temps réel et de l'information sur les opérations dans l'heure suivant une opération)?

³⁸ Projet de modification de l'Annexe 21-101A5, Parties 1, 2, 4 et 6.

³⁹ Projet de modification de l'Instruction complémentaire 21-101, paragraphe 2 de l'article 9.1.

⁴⁰ Projet de modification de la NC 23-101, paragraphe 2 de l'article 3.1, et de l'Instruction complémentaire 23-101, article 2.1 et paragraphe 2 de l'article 3.1.

⁴¹ Projet de modification de la NC 23-101, paragraphe a des articles 7.2 et 7.4.

⁴² Projet de modification de l'Instruction complémentaire 23-101, paragraphe 8 de l'article 4.1.

Question 5

Les plafonds de volume applicables aux titres publics à revenu fixe indiqués dans l'Instruction complémentaire 21-101 sont-ils adéquats? Faudrait-il prévoir d'autres plafonds de volume pour les différents types d'obligations d'État?

Question 6

Devrions-nous exiger la transparence de l'information avant les opérations pour les titres privés à revenu fixe? Dans l'affirmative, faut-il imposer l'obligation aux marchés seulement ou aussi aux courtiers?

Question 7

Faudrait-il abréger le délai de déclaration des opérations (par exemple, la déclaration et la diffusion de toutes les opérations devraient-elles se faire en temps réel)?

Question 8

Le processus de désignation des titres privés à revenu fixe de référence a-t-il été efficace? Veuillez expliquer votre réponse.

Question 9

Des progrès suffisants ont-ils été accomplis à ce jour, de la part des autorités en valeurs mobilières et du secteur, en ce qui concerne la transparence de l'information sur les titres à revenu fixe? Pour les petits investisseurs? Pour les grands et les petits investisseurs institutionnels?

VI. POUVOIR RÉGLEMENTAIRE

Dans les territoires où les projets de modification doivent être pris sous forme de règlement, la législation en valeurs mobilières confère à l'autorité en valeurs mobilières le pouvoir réglementaire concernant l'objet du texte.

VII. QUESTIONS ET COMMENTAIRES

Les personnes intéressées sont invitées à présenter des commentaires écrits sur les projets de modification au plus tard le 12 octobre 2006.

Les commentaires doivent être transmis en deux exemplaires à toutes les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ci-dessous, à l'attention de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario, comme suit :

British Columbia Securities Commission

Alberta Securities Commission

Saskatchewan Financial Services Commission

Commission des valeurs mobilières du Manitoba

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick

Securities Office, Île-du-Prince-Édouard

Nova Scotia Securities Commission

Securities Commission of Newfoundland and Labrador

Registraire des valeurs mobilières, ministère de la Justice, Gouvernement des Territoires du Nord-Ouest

Registraire des valeurs mobilières, Yukon

Bureau d'enregistrement, ministère de la Justice, Gouvernement du Nunavut

a/s John Stevenson, Secretary
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
20 Queen Street West
Suite 1900, Box 55
Toronto (Ontario) M5H 3S8
Courriel : jstevenson@osc.gov.on.ca

Les commentaires doivent être également transmis à l'Autorité des marchés financiers du Québec comme suit :

Madame Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22^e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal (Québec) H4Z 1G3
Tél. : 514-940-2150
Télec. : 514-864-6381
Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

Prière de joindre une disquette contenant la version électronique des commentaires. Nous ne pouvons assurer la confidentialité des commentaires puisque la législation de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de commentaires.

Pour toute question, prière de s'adresser à l'une des personnes suivantes :

Serge Boisvert
Autorité des marchés financiers
514-395-0558, poste 4358

Randee Pavalow
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-8257

Cindy Petlock
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-2351

Ruxandra Smith
Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
416-593-2317

Tony Wong
British Columbia Securities Commission
604-899-6764

Shaun Fluker
Alberta Securities Commission
403-297-3308

Doug Brown
Commission des valeurs mobilières du Manitoba
204-945-0605

Le 14 juillet 2006

RÈGLEMENT MODIFIANT LA NORME CANADIENNE 21-101, LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

Loi sur les valeurs mobilières

(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 1^o, 2^o, 3^o, 8^o, 26^o, 32^o et 34^o)

1. L'article 1.1 de la Norme canadienne 21-101, Le fonctionnement du marché, est modifié par le remplacement de la définition de « titre d'emprunt public » par la suivante :

« « titre d'emprunt public » : un titre d'emprunt qui n'est ni inscrit à la cote d'une Bourse reconnue, ni coté sur un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations, ni inscrit à la cote d'une Bourse ni coté sur un système de cotation et de déclaration d'opérations reconnu pour l'application de la présente norme et de la NC 23-101 et qui remplit l'une des conditions suivantes :

a) il est un titre émis ou garanti par le gouvernement du Canada ou une province ou un territoire du Canada;

b) il est un titre émis ou garanti par une municipalité au Canada, garanti par les impôts qui sont prélevés en vertu d'une loi d'un territoire du Canada sur les biens-fonds de ce territoire et perçus par la municipalité où se trouvent les biens-fonds ou par l'entremise de cette municipalité, ou dont le remboursement est assuré par ces impôts;

c) il est un titre émis par une société d'État;

d) en Ontario, il est un titre émis par un conseil scolaire de l'Ontario ou par une personne morale créée en vertu du paragraphe 1 de l'article 248 du *Education Act* (R.S.O. 1990, c. E.2) de l'Ontario;

e) au Québec, il est un titre émis par le Comité de gestion de la taxe scolaire de l'Île de Montréal; ».

2. L'article 6.2 de cette norme est remplacé par le suivant :

« 6.2. Dispenses non ouvertes

Sauf disposition contraire de la présente norme, les dispenses d'inscription des courtiers prévues par la législation en valeurs mobilières ne sont pas ouvertes au SNP. ».

3. L'article 7.2 de cette norme est remplacé par le suivant :

« 7.2. La transparence de l'information après les opérations – Titres cotés

Le marché fournit à une agence de traitement de l'information, selon les exigences de celle-ci, des informations exactes et à jour au sujet des opérations sur des titres cotés effectuées sur le marché ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information qui respecte les normes établies par le fournisseur de services de réglementation. ».

4. L'article 7.4 de cette norme est remplacé par le suivant :

« 7.4. La transparence de l'information après les opérations- Titres cotés à l'étranger

Le marché fournit à un fournisseur d'information des informations exactes et à jour au sujet des opérations sur des titres cotés à l'étranger effectuées sur le marché. ».

5. L'article 7.5 de cette norme est abrogé.
6. Cette norme est modifiée par l'insertion, après l'article 7.5, des suivants :

« 7.6. La liste consolidée – Titres cotés

L'agence de traitement de l'information produit une liste consolidée exacte et à jour présentant les informations qui lui sont fournies conformément aux articles 7.1 et 7.2.

7.7. La conformité aux exigences de l'agence de traitement de l'information

Le marché se conforme aux exigences raisonnables de l'agence de traitement de l'information à laquelle il est tenu de fournir des informations conformément à la présente partie. ».

7. L'article 8.1 de cette norme est modifié :

1° par le remplacement du paragraphe 1 par le suivant :

« 1) Le marché qui affiche à l'intention d'une personne ou société des ordres portant sur des titres d'emprunt publics fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur les titres d'emprunt publics désignés affichés sur le marché, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information, ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information qui répond aux normes établies par un fournisseur de services de réglementation, selon les exigences de celui-ci. »;

2° par l'addition des paragraphes suivants :

« 3) Le marché fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les opérations sur les titres d'emprunt publics désignés effectuées sur le marché, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information, ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information qui répond aux normes établies par un fournisseur de services de réglementation, selon les exigences de celui-ci.

4) L'intermédiaire entre courtiers sur obligations fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur les titres d'emprunt publics désignés exécutés par l'entremise de l'intermédiaire, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information, ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information qui répond aux normes établies par un fournisseur de services de réglementation, selon les exigences de celui-ci.

5) L'intermédiaire entre courtiers sur obligations fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les opérations sur les titres d'emprunt publics désignés effectuées par l'entremise de l'intermédiaire, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information, ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information qui répond aux normes établies par un fournisseur de services de réglementation, selon les exigences de celui-ci. ».

8. L'article 8.2 de cette norme est modifié :

1° par le remplacement de l'alinéa par le paragraphe suivant :

« 1) Le marché qui affiche à l'intention d'une personne ou société des ordres portant sur des titres d'emprunt privés fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur les titres d'emprunt privés désignés affichés sur le marché, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information, ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un

fournisseur d'information qui répond aux normes établies par un fournisseur de services de réglementation, selon les exigences de celui-ci. »;

2° par l'addition des paragraphes suivants :

« 3) Le marché fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les opérations sur les titres d'emprunt privés désignés effectués sur le marché, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information, ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information qui répond aux normes établies par un fournisseur de services de réglementation, selon les exigences de celui-ci.

4) L'intermédiaire entre courtiers sur obligations fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les opérations sur les titres d'emprunt privés désignés effectués par l'entremise de l'intermédiaire, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information, ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information qui répond aux normes établies par un fournisseur de services de réglementation, selon les exigences de celui-ci.

5) Le courtier exécutant des opérations sur des titres d'emprunt privés hors marché fournit à une agence de traitement de l'information, selon les exigences de celle-ci, des informations exactes et à jour sur les opérations sur les titres d'emprunt privés désignés effectués par lui ou par son entremise, ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information qui répond aux normes établies par un fournisseur de services de réglementation, selon les exigences de celui-ci. ».

9. Cette norme est modifiée par le remplacement de l'article 8.5 par le suivant :

« 8.5. Les obligations d'information de l'agence de traitement de l'information

L'agence de traitement de l'information fait état du processus et des critères de sélection des titres d'emprunt publics désignés et des titres d'emprunt privés désignés ainsi que de la liste de ces titres au plus tard trente jours après la fin de chaque trimestre civil. Elle fait également état, au plus tard trente jours après la fin de chaque année civile, du processus de communication des titres désignés aux marchés, aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux courtiers qui lui fournissent l'information prévue par la présente norme, notamment l'emplacement de la liste de ces titres. ».

10. L'article 11.2 de cette norme est modifié par le remplacement du paragraphe 2 par les suivants :

« 2) Le marché qui a conclu une entente avec un fournisseur de services de réglementation conformément à la NC 23-101 transmet à l'autorité en valeurs mobilières ou à ce fournisseur les informations que ceux-ci exigent, dans un délai de dix jours ouvrables et sous la forme électronique qu'ils déterminent.

3) La tenue des dossiers conformément à l'article 11.1 et au paragraphe 1 ainsi que la transmission d'informations à l'autorité en valeurs mobilières ou au fournisseur de services de réglementation prévue au paragraphe 2 se font sous la forme électronique prévue par l'autorité ou le fournisseur. ».

11. Cette norme est modifiée par l'insertion, après l'article 12.2, du suivant :

« 12.3. Mise à la disposition du public des spécifications techniques et des installations d'essais

1) Le marché met à la disposition du public pendant au moins les deux mois précédant sa mise en activité les prescriptions techniques relatives à l'interfaçage avec ses systèmes ou à l'accès à ceux-ci.

2) Après la diffusion des prescriptions techniques visées au paragraphe 1, le marché met à la disposition du public pendant au moins un mois des installations d'essais concernant l'interfaçage avec ses systèmes et l'accès à ceux-ci. ».

12. L'Annexe A de cette norme est abrogée.

13. L'Annexe 21-101A2 de cette norme est modifiée par l'insertion, à la fin du paragraphe 5 de la sous-section intitulée « Annexe G », de ce qui suit :

« S'il y a lieu, préciser au moins les parties au règlement des opérations, les opérations réglées et les procédures de gestion du risque de contrepartie et de règlement. ».

14. L'Annexe 21-101A5 de cette norme est modifiée :

1° dans la section 1 :

a) par l'insertion, à la fin de la sous-section intitulée « Annexe A », de ce qui suit :

« en indiquant les processus et les procédures qui favorisent l'indépendance à l'égard des marchés, des intermédiaires entre courtiers sur obligations et des courtiers fournissant des données »;

b) par l'insertion, dans la sous-section intitulée « Annexe C », après les mots « personnes exerçant des fonctions semblables », de ce qui suit :

« en poste actuellement ou au cours de l'année précédente en identifiant ceux qui ont la responsabilité globale de l'intégrité et de l'actualité des données transmises au système de l'agence de traitement de l'information (le « système ») et affichées par celui-ci et »;

c) par l'insertion, à la fin de la première phrase de la sous-section intitulée « Annexe E », de ce qui suit :

« en identifiant les employés responsables de l'intégrité et de l'actualité des données transmises au système et affichées par celui-ci »;

2° dans la section 2 :

a) par la suppression, dans la sous-section intitulée « Annexe G », de « de l'agence de traitement de l'information »;

b) par l'insertion, à la fin du paragraphe 2 de la sous-section intitulée « Annexe G », de ce qui suit :

« , notamment les processus de validation des données »;

c) par le remplacement de la sous-section intitulée « Annexe H » par la suivante :

« Un exposé décrivant chaque service fourni ou fonction exercée par l'agence de traitement de l'information. Donner une description des procédures employées pour la collecte, le traitement, la diffusion, la validation et la publication de l'information sur les ordres et les opérations sur titres. »;

d) par le remplacement, dans la sous-section intitulée « Annexe J », de la dernière phrase par la suivante :

« Décrire les mesures prises pour vérifier l'actualité et l'exactitude de l'information reçue et diffusée par le système, notamment les processus de résolution des problèmes d'intégrité des données rencontrés. »;

3° par le remplacement, dans le texte français de la sous-section intitulée « Annexe N » de la section 3, de « de recettes » par « des produits »;

4° dans la section 4 :

a) par le remplacement de l'intitulé par le suivant :

« 4. Droits et partage des produits »;

b) par l'insertion, à la fin de la sous-section intitulée « Annexe O », de ce qui suit :

« S'il existe une entente de partage des produits de la vente des données diffusées par l'agence de traitement de l'information entre celle-ci et un marché, un intermédiaire entre courtiers sur obligations ou un courtier qui lui fournit des données en vertu de la Norme canadienne 21-101, Le fonctionnement du marché, décrire l'entente et ses modalités dans leur intégralité. »;

5° par l'addition, après la section 5, de la suivante :

« 6. Sélection des titres déclarés à l'agence de traitement de l'information

Lorsqu'il incombe à l'agence de traitement de l'information de décider des données à lui transmettre, y compris des titres à lui déclarer en vertu de la Norme canadienne 21-101, Le fonctionnement du marché, préciser le mode de sélection et de communication des titres, notamment les renseignements suivants :

1. les critères servant à décider des titres à déclarer;
2. le processus de sélection des titres, notamment la fréquence de la sélection et la description des intervenants consultés;
3. le processus de communication des titres sélectionnés aux marchés, aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux courtiers lui fournissant l'information prévue par la Norme canadienne 21-101, Le fonctionnement du marché, notamment l'emplacement de ces renseignements. ».

15. Le présent règlement entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec*.

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 21-101, *LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ*

PARTIE 1 MODIFICATIONS

1.1. Modifications

1) Le présent texte modifie l'Instruction complémentaire 21-101, *Le fonctionnement du marché*.

2) L'article 3.4 de cette instruction est modifié :

a) par le remplacement du paragraphe 6 par le suivant :

« 6) Un SNP ne peut se prévaloir d'une dispense d'inscription par ailleurs ouverte à un courtier en vertu de la législation en valeurs mobilières, même s'il est inscrit comme courtier (sauf disposition contraire de la norme), parce qu'il est également un marché et que d'autres considérations entrent en ligne de compte. »;

b) par la renumérotation des paragraphes en conséquence.

3) L'article 9.1 de cette instruction est modifié :

a) par le remplacement du paragraphe 2 par le suivant :

« 2) Pour être conforme aux articles 7.1 et 7.2 de la norme, l'information que le marché fournit à une agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information doit préciser l'identité du marché et contenir tout autre renseignement utile, notamment le volume, le symbole, le cours et l'heure de l'ordre ou de l'opération. »;

b) par la suppression du paragraphe 5;

c) par la renumérotation des paragraphes en conséquence.

4) La partie 10 de cette instruction est modifiée :

a) par le remplacement du paragraphe 1 de l'article 10.1 par le suivant :

« 1) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières s'attendent à ce que l'obligation pour les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers de fournir de l'information sur les ordres exécutés ou les opérations effectuées, selon le cas, à une agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information favorise la transparence. En permettant à l'agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'une telle agence, au fournisseur de services de réglementation des marchés de titres à revenu fixe de désigner les titres sur lesquels cette information doit lui être transmise, on accroît la transparence sans sacrifier la souplesse dans la façon de respecter les obligations en la matière. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières continueront à examiner ces obligations de transparence pour décider s'il y a lieu de modifier les obligations prévues aux paragraphes 2 et 3. »;

b) par le remplacement du paragraphe 2 de l'article 10.1 par le suivant :

« 2) Les obligations de l'agence de traitement de l'information concernant les titres d'emprunt publics sont les suivantes :

a) Les marchés qui affichent des ordres portant sur des titres d'emprunt publics et les intermédiaires entre courtiers sur obligations doivent fournir en temps réel l'information au sujet de tous les ordres portant sur des titres d'emprunt publics désignés par l'agence de traitement de l'information qui sont affichés sur le marché, notamment l'identité du marché ou de l'intermédiaire affichant le cours, le type de titre,

l'émetteur, la série, le coupon et l'échéance du titre et, pour chaque ordre, la meilleure demande, la meilleure offre, le rendement et le volume total déclaré ainsi que l'heure.

b) Les marchés sur lesquels des titres d'emprunt publics sont négociés et les intermédiaires entre courtiers sur obligations doivent fournir, dans un délai d'une heure après l'opération ou un délai plus court fixé par l'agence de traitement de l'information, le détail des opérations effectuées sur des titres d'emprunt publics désignés par l'agence, notamment le type de contrepartie, l'émetteur, le type de titre, la série, le coupon et l'échéance du titre, le cours, le rendement, l'heure de l'opération et le volume négocié. Si la valeur nominale d'une opération sur des titres d'emprunt publics désignés émis ou garantis par le gouvernement du Canada est supérieure à 10 millions de dollars, le détail de l'opération à fournir à l'agence de traitement de l'information doit indiquer « 10 000 000 \$ + ». Si la valeur nominale d'une opération sur tout autre titre d'emprunt public est supérieure à 2 millions de dollars, le détail de l'opération à fournir à l'agence de traitement de l'information doit indiquer « 2 000 000 \$ + ».

c) Le marché ou l'intermédiaire entre courtiers sur obligations satisfait aux obligations prévues aux paragraphes 1 et 3 à 5 de l'article 8.1 de la norme en fournissant de l'information exacte et à jour à un fournisseur d'information qui répond aux normes établies par le fournisseur de services de réglementation des marchés de titres à revenu fixe. »;

c) par le remplacement du paragraphe 3 de l'article 10.1 par le suivant :

« 3) Les obligations de l'agence de traitement de l'information concernant les titres d'emprunt privés sont les suivantes :

a) Les marchés sur lesquels des titres d'emprunt privés sont négociés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers négociant de tels titres hors marché doivent fournir, dans un délai d'une heure après l'opération ou un délai plus court fixé par l'agence de traitement de l'information, le détail des opérations effectuées sur tous les titres d'emprunt privés désignés par l'agence, notamment le type de contrepartie, l'émetteur, le type de titre, la catégorie, la série, le coupon et l'échéance du titre, le cours et l'heure de l'opération et, sous réserve des plafonds indiqués ci-dessous, le volume négocié. Si la valeur nominale d'une opération sur des titres d'emprunt privés de qualité supérieure est supérieure à 2 millions de dollars, le détail de l'opération à fournir à l'agence de traitement de l'information doit indiquer « 2 000 000 \$ + ». Si la valeur nominale d'une opération sur tout autre titre d'emprunt privé est supérieure à 200 000 \$, le détail de l'opération à fournir à l'agence de traitement de l'information doit indiquer « 200 000 \$ + ».

b) Bien que les marchés doivent fournir de l'information sur les ordres portant sur les titres d'emprunt privé en vertu du paragraphe 1 de l'article 8.2 de la norme, l'agence de traitement de l'information n'exige pas que cette information lui soit fournie.

c) Le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou le courtier satisfait aux obligations prévues aux paragraphes 1 et 3 à 5 de l'article 8.2 de la norme en fournissant de l'information exacte et à jour à un fournisseur d'information qui répond aux normes établies par un fournisseur de services de réglementation des marchés de titres à revenu fixe. »;

d) par le remplacement, dans l'article 10.1, du paragraphe 6 par le suivant :

« 6) L'agence de traitement de l'information est tenue d'appliquer des critères et un processus transparents dans la sélection des titres d'emprunt publics et privés désignés, et de diffuser ces critères et ce processus dans le public. »;

e) par la renumérotation des paragraphes en conséquence;

f) par la renumérotation de l'article 10.2 comme article 10.3;

g) par le remplacement, dans le texte français du paragraphe 7 de l'article 10.2, de « portant sur un principal égal ou inférieur » par « dont la valeur nominale est égale ou inférieure » et de « portant sur un principal supérieur » par « dont la valeur nominale est supérieure »;

h) par le remplacement, dans le texte français du paragraphe 8 de l'article 10.2, de « portant sur un principal égal ou inférieur » par « dont la valeur nominale est égale ou inférieure » et de « portant sur un principal supérieur » par « dont la valeur nominale est supérieure ».

RÈGLEMENT MODIFIANT LA NORME CANADIENNE 23-101, LES RÈGLES DE NÉGOCIATION

Loi sur les valeurs mobilières
(L.R.Q., c. V-1.1, a. 331.1, par. 2^o, 3^o, 8^o, 11^o, 26^o et 32^o)

1. L'article 3.1 de la Norme canadienne 23-101, Les règles de négociation, est modifié par le remplacement du paragraphe 2 par le suivant :

« 2) En Alberta, en Colombie-Britannique, en Ontario, au Québec et en Saskatchewan, les dispositions du *Securities Act* (R.S.A. 2000, c. S-4), du *Securities Act* (R.S.B.C. 1996, ch. 418), de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.O., 1990, c. S.5), de la Loi sur les valeurs mobilières (L.R.Q., c. V-V-1.1) et du *The Securities Act, 1988* (S.S. 1988-89, c. S-42.2), respectivement, visant la manipulation et la fraude s'appliquent au lieu du paragraphe 1. ».

2. L'article 7.2 de cette norme est modifié par le remplacement, dans le paragraphe *a*, de « de la Bourse reconnue et de ses membres » par « des membres de la Bourse reconnue ».

3. L'article 7.4 de cette norme est modifié par le remplacement, dans le paragraphe *a*, de « du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations et de ses utilisateurs » par « des utilisateurs du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations ».

4. L'article 11.1 de cette norme est modifié par l'insertion du paragraphe suivant :

« 2) La présente partie ne s'applique pas au courtier ou à l'intermédiaire entre courtiers sur obligations qui, concernant des titres particuliers, satisfait à des obligations similaires établies par un fournisseur de services de réglementation et approuvées par l'autorité en valeurs mobilières compétente. ».

5. L'article 11.2 de cette norme est modifié :

1^o dans le paragraphe 1 :

a) par l'insertion, après « titres », de « de participation, des titres à revenu fixe ou d'autres titres désignés par un fournisseur de services de réglementation »;

b) par l'insertion, à la fin et compte tenu des adaptations nécessaires, des sous-paragraphes suivants :

« *r)* si l'ordre est pour le compte d'un initié;

s) toute autre indication exigée par le fournisseur de services de réglementation. »;

2^o par le remplacement des paragraphes 5 et 6 par les suivants :

« 5) **La transmission de l'information sur les ordres** - Le courtier ou l'intermédiaire entre courtiers sur obligations transmet à l'autorité en valeurs mobilières ou au fournisseur de services de réglementation l'information que ceux-ci exigent, dans un délai de dix jours ouvrables et sous la forme électronique que ce fournisseur ou l'autorité en valeurs mobilières détermine.

6) **La forme électronique** – L'enregistrement conservé par le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations conformément aux paragraphes 1 à 4 et la transmission de l'information à l'autorité en valeurs mobilières ou au fournisseur de services de réglementation prévue au paragraphe 5 se feront sous forme électronique à compter du 1^{er} janvier 2010.

7) **Les règles de conservation des enregistrements** – Le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations conservent tous les enregistrements pendant au moins sept ans à compter de la création d'un enregistrement visé par le présent article et, pendant les deux premières années de cette période, dans un endroit facilement accessible. ».

6. Le présent règlement entre en vigueur à la date de sa publication à la *Gazette officielle du Québec*.

MODIFICATION DE L'INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 23-101, *LES RÈGLES DE NÉGOCIATION*

PARTIE 1 MODIFICATIONS

1.1. Modifications

1) Le présent texte modifie l'Instruction complémentaire 23-101, *Les règles de négociation*.

2) L'article 2.1 de cette instruction est modifié par le remplacement de la dernière phrase par la suivante :

« La dispense du paragraphe 1 de l'article 3.1 ne s'applique pas en Alberta, en Colombie-Britannique, en Ontario, au Québec ni en Saskatchewan, et les dispositions pertinentes de la législation en valeurs mobilières s'appliquent. ».

3) Le paragraphe 2 de l'article 3.1 de cette instruction est modifié par le remplacement de la première phrase par la suivante :

« Le paragraphe 2 de l'article 3.1 de la norme prévoit que, nonobstant le paragraphe 1 de cet article, les dispositions du *Securities Act* de l'Alberta, du *Securities Act* de la Colombie-Britannique, de la Loi sur les valeurs mobilières de l'Ontario, de la Loi sur les valeurs mobilières du Québec, et du *The Securities Act, 1988* de la Saskatchewan, respectivement, visant la manipulation et la fraude s'appliquent dans chacun de ces territoires. ».

4) La partie 4 de cette instruction est modifiée :

a) par l'addition, à la fin de la deuxième phrase du paragraphe 7 de l'article 4.1, de « ou, en l'absence d'une telle agence, par un fournisseur d'information qui répond aux normes établies par un fournisseur de services de réglementation. »;

b) par l'addition, à la fin du paragraphe 4.1, du nouveau paragraphe 8 suivant :

« Nous nous attendons à ce que, pour satisfaire à son obligation d'exécution au meilleur prix, le courtier prenne en considération l'information relative aux ordres exécutés sur tous les marchés sur lesquels le titre concerné se négocie, et non seulement les marchés auxquels il participe, et à ce qu'il prenne les dispositions nécessaires pour obtenir cette information. Il peut s'agir notamment de conclure une entente avec un autre courtier participant à un marché particulier ou d'acheminer un ordre vers un marché donné. ».

5) La partie 8 de cette instruction est modifiée :

a) par l'addition, dans l'article 8.1, après la première phrase, de « Les informations à enregistrer comprennent les indications exigées par le fournisseur de services de réglementation (comme l'indication qu'un ordre est exécuté pour le compte d'un actionnaire important). »;

b) par le remplacement, dans l'article 8.2, de « qu'il a demandées, dans le format et dans le délai exigés par lui » par « que ceux-ci exigent, dans un délai de dix jours ouvrables et conformément au format électronique que ce fournisseur ou l'autorité en valeurs mobilières détermine »;

c) par l'addition de l'article suivant :

« 8.3. La piste de vérification électronique

Conformément au paragraphe 6 de l'article 11.2 de la norme, le courtier et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations doivent transmettre certaines

informations à l'autorité en valeurs mobilières ou au fournisseur de services de réglementation sous la forme électronique prévue par l'autorité ou le fournisseur. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières et les organismes d'autoréglementation élaborent actuellement des normes de transmission électronique en consultation avec le secteur. ».

**NOTICE OF PROPOSED AMENDMENTS TO NATIONAL INSTRUMENT 21-101
MARKETPLACE OPERATION
AND COMPANION POLICY 21-101CP**

AND

**NATIONAL INSTRUMENT 23-101 TRADING RULES AND COMPANION
POLICY
23-101CP**

I. INTRODUCTION

The Canadian Securities Administrators (the CSA or we) are publishing proposals for comment that would amend National Instrument 21-101 *Marketplace Operation* (NI 21-101), National Instrument 23-101 *Trading Rules* (NI 23-101) (together, the ATS rules), Companion Policy 21-101 CP and Companion Policy 23-101CP. We are also publishing for comment amendments to Form 21-101F2 *Initial Operation Report Alternative Trading System* and amendments to Form 21-101F5 *Initial Operation Report for Information Processor* (together, the Forms). The Alberta Securities Commission, Autorité des marchés financiers, Manitoba Securities Commission and Ontario Securities Commission are publishing the amendments (Proposed Amendments) at this time. Other jurisdictions may be publishing at a later date. The comment period for all jurisdictions will end on October 12, 2006.

In Québec, the Proposed Amendments take into account the fact that the regulatory amendments made to NI 21-101 and NI 23-101 by the other jurisdictions in 2003 are not yet in force. However, a blanket ruling was issued in December 2003 by the *Commission des valeurs mobilières du Québec* to exempt marketplaces, dealers and inter-dealer bond brokers from certain obligations.¹ When the regulations are definitively made in Québec, they will also include the amendments published in 2003 to ensure that the regulations are harmonized with those in force in the other jurisdictions.

II. BACKGROUND

The purpose of the ATS Rules is to create a framework that permits competition among marketplaces², while ensuring that trading is fair and efficient.³

The regulatory objectives are:

- to provide investor choice as to execution methodologies or types of marketplaces;
- to improve price discovery;
- to decrease execution costs; and
- to improve market integrity.

The ATS Rules were finalized in 2001 and set out:

1. A framework that outlines how marketplaces are authorized to do business and how they are regulated;
2. Requirements relating to data transparency and market integration to minimize any negative impact of having multiple markets trading the same securities; and
3. Market regulation rules.

In 2003, the ATS Rules were amended as follows:

- Based on the recommendations of an industry committee (industry committee) formed to review data consolidation and market integration in the equity markets,

¹ Decision 2003-C-0410, *Commission des valeurs mobilières* Bulletin 2004-01-09, Vol. XXXV No. 01.

² Marketplaces are exchanges, quotation and trade reporting systems and alternative trading systems (ATSs).

³ See Notices for background at (1999), 22 OSCB (ATS Supp), (2001), 24 OSCB (Supp) and (2003), 26 OSCB 4377.

we deleted the concept of a data consolidator and a market integrator for equity securities to promote a market-driven solution to consolidation in the equity markets;

- An exemption from the pre-trade and post-trade transparency requirements for marketplaces and inter-dealer bond brokers (IDBs) trading in government fixed income securities was granted until December 31, 2006;
- Transparency requirements were clarified for corporate fixed income securities as follows: marketplaces were required to provide pre-trade information and marketplaces, IDBs and dealers were required to provide trade information to an information processor; and
- An exemption from the requirements placed on dealers and IDBs to record and report in electronic form certain information regarding orders and trades was granted until December 31, 2006 to allow for the development of appropriate standards and technology solutions.

The exemptions from the transparency requirements for government debt securities and from the electronic audit trail requirements will expire on December 31, 2006. The expiry of these exemptions, along with the emergence of multiple marketplaces, have created the need to make amendments to clarify the ATS Rules.

The topics discussed in this Notice are set out as follows in Part IV below:

- A. Transparency for government debt securities
- B. Transparency for corporate debt securities
- C. Designated fixed income securities
- D. Electronic audit trail requirements
- E. Clarification of best execution and other obligations in a multiple marketplace environment
- F. Requirements for and status of information processors for debt and equity
- G. Other amendments

III. SUMMARY OF THE REQUIREMENTS TO BE AMENDED

The relevant requirements in the ATS Rules as of December 31, 2003 (2003 ATS Rules) that are being amended at this time are summarized below as background for the proposed changes.

1. *Equity Securities*

(i) Transparency

The ATS Rules set out pre-trade and post-trade transparency requirements for marketplaces that trade exchange-traded securities and foreign exchange-traded securities.⁴ All marketplaces are currently required to provide order and trade information to an information processor, or if there is no information processor, to an information vendor.

(ii) Market Integration

In 2003, based on the recommendations of an industry committee, we amended the ATS Rules to delete the concept of a market integrator and explained that we would focus instead on ensuring compliance with best execution requirements for dealers and fair access requirements for marketplaces.

⁴ NI 21-101, Part 7.

2. Government Debt Securities and Corporate Debt Securities

(i) Transparency

The 2003 ATS Rules require marketplaces and inter-dealer bond brokers (IDBs) to provide order and trade information on designated government debt securities to an information processor in real-time.⁵ However, the IDBs and existing ATSs executing trades of government debt securities have been exempted from the pre-trade and post-trade transparency requirements until December 31, 2006.⁶

For corporate debt securities, marketplaces are required to provide order information to an information processor.⁷ In addition, marketplaces, IDBs, and dealers executing trades outside of a marketplace are required to provide to an information processor trade information regarding designated corporate debt securities within one hour of the trade, subject to volume caps of \$2 million for investment grade corporate debt securities and \$200,000 for non-investment grade corporate debt securities.⁸ On August 27, 2003, the CSA designated CanPX as an approved information processor for corporate fixed income securities. Since May 2004, marketplaces and dealers that have achieved a market share of 0.5% of total corporate bond trading over a specific period have been required to provide trade data on designated corporate debt instruments to CanPX.⁹

3. Electronic Audit Trail Requirements

Part 11 of NI 23-101 and Part 8 of the Companion Policy 23-101CP deal with the audit trail requirements. NI 23-101 imposes obligations on dealers and IDBs to record and report in electronic form certain information regarding orders and trades. The 2003 ATS Rules included an exemption from these requirements until December 31, 2006 to allow the development of the appropriate standards and technology solutions.

IV. SUBSTANCE AND PURPOSE OF THE PROPOSED AMENDMENTS

Over the last three years, CSA staff have been working on the following initiatives that relate to the ATS Rules:

- consultations with various industry participants including the Bond Market Transparency Committee to look at the appropriate levels of transparency for government debt securities and corporate debt securities;
- development of the implementation process for electronic audit trail requirements with self-regulatory organizations (SROs);¹⁰ and
- approvals of new marketplaces, which included consideration of the impact of those marketplaces on existing rules and practices.

The Proposed Amendments, which are attached and also summarized below, are the results of these initiatives.

We have also been working on a number of other initiatives including trade-through, best execution and access requirements. We will be proposing subsequent amendments to the ATS Rules to deal with any changes as a result of our review of trade-through and best execution.

⁵ NI 21-101, subsections 8.1(1), 8.1(2), 8.1(3), 8.1(4) and 8.1(5) and Companion Policy 21-101CP, subsection 10.1(2).

⁶ Companion Policy 21-101CP, subsection 10.1(1).

⁷ NI 21-101, subsection 8.2(1).

⁸ NI 21-101, subsections 8.2(3), 8.2(4) and 8.2(5) and Companion Policy 21-101CP, subsections 10.1(3), 10.1(4), 10.1(5), 10.1(6) and 10.1(7).

⁹ IDA Bulletin #3289 released May 19, 2004.

¹⁰ Participating SROs working with the CSA are the IDA, Market Regulation Services Inc. (RS), Bourse de Montréal, and the Mutual Fund Dealers Association of Canada.

A. Transparency for Government Debt Securities

During the last few years, a CSA staff group met with various stakeholders including: staff of the Bank of Canada and the Federal Department of Finance; members of the Interdealer Brokers Association (IDBA); issuers of government fixed income securities; retail bond desk representatives of the large dealers; the Bond Market Association; the Financial Services Authority of the U.K.; and the U.S.'s National Association of Securities Dealers (NASD) staff.

The purpose of the meetings was to get an understanding of market developments in both domestic and international markets; to discuss issues surrounding fixed income markets; and to get an understanding of the fixed income information available for market participants, as well as their information needs.

In the process, meeting participants discussed developments in domestic debt markets, such as the growth of ATs and various market-initiated ventures designed to enhance transparency in Canadian fixed-income markets, such as the dissemination of fixed income information by ATs. Meeting participants also discussed developments in foreign debt markets, including transparency initiatives, both industry-led and regulator driven, most significantly, through NASD's Trade Reporting and Compliance system (TRACE).¹¹

Other topics discussed in the meetings included other regulatory initiatives that are related to debt market transparency, such as Trade Reporting and Electronic Audit Trail Standards (TREATS), trade-through rules, best execution, and IDA Policy 5.

As a result of these meetings, we have concluded that, while transparency has generally increased, issues regarding pricing for retail customers still exist, and that it is difficult to monitor compliance with other requirements applicable to the fixed income markets (for example, best execution or fair pricing) without a single source of reported and disseminated information for government fixed income securities. Feedback from industry participants also reinforced that, regardless of the transparency decisions, it is important that there be a level-playing field amongst market participants such as IDBs, marketplaces and dealers.

Some discussions also addressed issues relating to information sources and types of information that market participants find most useful, as well as the need for an information processor. The industry participants' responses regarding the information sources varied: some relied on dealer screens, some on ATs, CanPX, or on multiple sources, depending on their needs. Some thought that the existing pricing sources are sufficient, while others noted that they have limitations, such as lack of broader coverage of the bond market. While many believe that indicative pricing may be most useful for price discovery, they also expressed concern about requiring the publication of such information.

CSA staff asked the following questions: 1) what, if any, should be the optimal level of transparency; 2) what would be the downside of increased transparency; and 3) who should be required to report fixed income information. While some industry participants thought that the current levels of transparency were adequate for institutional customers, others thought that mandatory transparency would be helpful because it promotes the consistency and integrity of information made available to the public. It was also clear that most thought that if a decision was made to increase transparency, an incremental approach should be taken.

CSA staff identified four options regarding transparency of government fixed income securities, as follows:

¹¹ TRACE is the NASD's system for reporting and disseminating trade information for corporate bonds. On December 28, 2005, the SEC approved amendments to Rule 6240 of the Rule 6200 Series (TRACE rules), that provide that information on transactions in TRACE-eligible securities be disseminated immediately upon receipt, with a few exceptions. The amendments became effective on January 9, 2006 and TRACE now disseminates trade information for virtually all transactions in corporate debt securities, immediately upon receipt of the reported information.

- 1) Adopt a gradual, phased-in approach for achieving transparency by: mandating transparency for marketplaces and IDBs for benchmark government debt securities, subject to certain limitations such as volume caps;
- 2) Extend the current exemption in NI 21-101 for five years;
- 3) Require full transparency for all securities and all market participants; and
- 4) Give a permanent exemption from transparency requirements.

These options and our recommended approach are described below.

1. Proposed approach - phased-in approach for transparency

We are proposing the following approach: marketplaces and IDBs would be required to report order and trade information for designated benchmark government debt securities to an information processor (or, in the absence of an information processor, to an information vendor that meets the applicable standards).¹² Order information would be reported in real time and trade information within one hour from the time of the trade. The information displayed would be subject to volume caps of \$10 million for fixed income securities issued or guaranteed by the government of Canada, and \$2 million for all other government debt securities.¹³

This approach, consistent with that currently taken by dealers trading in corporate debt securities, would allow for a phased-in approach for transparency as information would be reported for designated government debt securities and would be disseminated subject to volume caps. The number of benchmark securities and the size of the volume caps could change over time. This would give the industry time to adapt and assess the impact of transparency. We also believe that mandating transparency for benchmark government debt securities may have a beneficial “spill-over” effect for other government debt securities and would eventually lead to greater overall transparency. We do not expect that the costs associated with the implementation of these requirements would be significant since certain market participants (i.e. the IDBs) already have systems in place that allow them to provide order information for government bonds to CanPX on a voluntary basis.

2. Alternatives considered

a. Extension of exemption

We have considered extending the current exemption in NI 21-101 until December 31, 2011 and providing guidance on our expectations regarding the level of transparency at the end of the period. This approach would allow the industry to take the lead in achieving transparency, but would communicate clearly that market developments will be monitored and that there will be regulatory intervention if the levels of transparency achieved at the end of the exemption period are insufficient. We are concerned, however, that if this approach is taken, the current situation where dealers, IDBs and marketplaces all report different fixed income information would continue. Since there is no assurance regarding the integrity of data reported and disseminated, market participants would continue to have unequal access to this information, which could create compliance issues for SROs and regulators. We are also concerned that the lack of mandatory transparency would cause certain market participants to stop providing information on a voluntary basis.

b. Full transparency

One option we considered was requiring full transparency for all fixed income securities and all market participants. Although this would ensure equal access to government bond market information for all market participants and would be easier to monitor for compliance, we are concerned that it could adversely impact liquidity.

c. Permanent Exemption

Finally, we considered extending the current exemption from the transparency requirements for government fixed income securities permanently. Some have argued that market participants are already motivated by commercial interests to provide quote and

¹² Proposed amendments to NI 21-101, subsections 8.1(1), 8.1(3), 8.1(4), 8.1(5) and proposed amendments to Companion Policy 21-101CP, subsections 10.1(1) and 10.1(2).

¹³ Proposed amendments to Companion Policy 21-101CP, subsection 10.1(2)(b).

trade information to information processor or information vendors and thus believed that increased transparency might occur as part of the natural evolution of bond markets. However, we believe that, without any regulatory intervention or guidance, the information provided voluntarily by market participants would continue to be inconsistent in quality and quantity, and unequal access to bond information by market participants would continue.

Specific Request for Comment

Question #1:

Should there be a mandatory requirement to report and disseminate information related to designated government debt securities? What are the benefits and disadvantages of this and the alternative approaches?

Question #2:

Should dealers be subject to order and/or trade transparency requirements for government fixed income securities? If so, should they be required to report order information, trade data or both?

Question #3:

What type of pre-trade information should be disseminated? Should it include indications of interest?

Question #4:

Are the reporting timelines appropriate – i.e. order information in real time and trade information within one hour of the time of the trade?

Question #5:

Are the volume caps applicable to government fixed income securities set out in the Companion Policy to NI 21-101 adequate? Should there be further tiering of volume caps for the different types of government bond securities?

B. Transparency for Corporate Debt Securities

The current transparency requirements for corporate fixed income securities set out in NI 21-101 are different than those applicable to government debt securities. Specifically, while IDBs and ATSS are required to provide both order and trade information for government debt securities to an information processor,¹⁴ NI 21-101 only requires marketplaces to report order information for corporate bond securities to the information processor¹⁵ and marketplaces, IDBs and dealers to report corporate bond trade information.¹⁶ We will maintain the requirements with respect to the corporate debt securities. Specifically, marketplaces, IDBs and dealers would continue to be required to provide post-trade information regarding designated corporate debt securities to an information processor, subject to volume caps (within one hour of the trade).¹⁷

Specific Request for Comment

¹⁴ NI 21-101, section 8.1.

¹⁵ Currently, the information processor does not require reporting of order information.

¹⁶ NI 21-101, section 8.2.

¹⁷ Proposed amendments to NI 21-101, subsection 1.1(6) and proposed 8.2(3), 8.2(4), 8.2(5) and proposed amendments to Companion Policy 21-101CP, subsection 10.1(3).

Question #6:

Should we require pre-trade transparency for corporate fixed income securities? If so, should the requirements be applicable to marketplaces only or should they also apply to dealers?

Question #7:

Should the time for reporting the trades be reduced (for example, should all trades be reported and disseminated in real time)?

C. Designated Fixed Income Securities

Currently, CanPX requires certain marketplaces and dealer to report trade information for designated corporate fixed income securities.¹⁸ These designated securities are highly liquid, represent all major industrial groups of issuers, different maturity terms, and cover a majority of trade flow within the corporate bond markets. For these reasons, they are considered the corporate debt securities of broader interest to retail investors.

CanPX is also responsible for selecting the designated corporate fixed income securities, based on input from members of the IDA's Capital Markets Committee. The process for selection of corporate bond securities for inclusion takes place on a quarterly basis, and CanPX is also responsible for communicating this list to its subscribers. Over time, the number of designated corporate debt securities has more than doubled, with 50 corporate bond securities currently being reported.¹⁹

The Canadian securities regulatory authorities expect that, for government fixed income securities, the information processor would also designate securities representative of the government fixed income market. For example, in order to help ensure that a level of transparency that is useful to investors is achieved, the most liquid government bond securities would qualify as designated securities.

Specific Request for Comment

Question #8:

Has the process for designating benchmark corporate fixed income securities been effective? Please explain your response.

Question #9:

Has there been sufficient progress, both regulatory and industry-driven, regarding fixed income transparency to date? For retail investors? For large and small institutional investors?

D. Electronic Audit Trail Requirements

Background

In June 2003, the CSA formed the Industry Committee on Trade Reporting and Electronic Audit Trail Standards (TREATS Committee), to review the appropriate standards for data consolidation and the electronic audit trail requirements. On July 26, 2004, the TREATS Committee submitted a report providing its recommendations (TREATS Report).²⁰ Based on the TREATS Report, the CSA joined with RS, the Bourse de Montréal Inc. (Bourse), the

¹⁸ IDA Bulletin #3289 released May 19, 2004.

¹⁹ The most recent list of designated corporate bond securities can be found at <http://www.canpx.ca/selectioncriteria.jsp>.

²⁰ The Report is found at Appendix A to CSA Staff Notice 23-302 – Joint Regulator Notice – Electronic Audit Trail Initiative (TREATS) published on April 15, 2005 at *Autorité des marchés financiers* Bulletin, 2005-04-15, Vol. 2, No. 15.

Investment Dealers Association of Canada (IDA) and the Mutual Fund Dealers Association of Canada (MFDA) (together, the Regulators) to investigate, design and implement a solution to facilitate compliance with the audit trail requirements introduced in NI 23-101.

In April 2004, the Regulators selected a consultant to prepare documentation to identify and further clarify the high-level requirements for the Regulators' facility for requesting and receiving audit trail information from dealers and marketplaces. These high-level requirements formed the basis of a Request for Information (RFI) that was used to solicit recommendations on how best to fulfill the objectives of TREATS from both technical and operational perspectives. The RFI process officially concluded in December, 2004.

After considering the recommendations of the TREATS Committee as set out in the TREATS Report, and the responses to the RFI, the Regulators developed more detailed requirements for the electronic facility, and decided to replace the existing Standard Electronic Client Transaction Reporting System (SELECTR) data format specification and the associated REGNET system used by some of the Regulators.

In December 2005, the Regulators also determined that it would be appropriate to defer the inclusion of mutual funds from the scope of the TREATS initiative to a future date, having regard to such factors as the significant differences in the manner in which mutual funds are traded as compared to other categories of securities. As a result of the Regulators' decision to defer inclusion of mutual funds in the TREATS initiative, the MFDA did not participate directly in the Request for Proposal (RFP) process.

The TREATS project includes the following tasks:

1. Developing a facility to communicate, validate and track reporting requests (responsibility of Regulators);
2. Establishing technology requirements of the interfaces between the facility and Regulators as well as between the facility and dealers (responsibility of Regulators);
3. Identifying "Automatic" and "On-Request" Business Use Cases (responsibility of Regulators); and
4. Implementing recording and business processes that will enable dealers to respond to Regulators' requests (responsibility of dealers and marketplaces).²¹

The RFP addressed the first two tasks and was issued on March 13, 2006.²² It is intended to solicit firm proposals from suppliers to address the business and technical requirements for the TREATS solution and to provide information that will help the Regulators in their selection process and the decision whether to move forward with this initiative.

The Regulators, with the assistance of a consultant, have been meeting with representatives from dealers, marketplaces and service providers to establish and confirm documentation of data modeling to assist the Regulators' and market participants' efforts to achieve the objectives of TREATS. One of the purposes of the data modeling has been to confirm the information that must be electronically recorded and available.

Responses to the RFP have been received. Some data modeling remains and it is our intention to complete the preliminary work by September 2006. After it is completed, it is expected that a cost benefit analysis will be done. The decision whether to proceed with building the facility and the steps going forward will depend upon the results of the data modeling and the cost benefit analysis conducted by the Regulators. This decision will likely take place in the fall of 2006, however, the timelines and steps may change.

The date for implementation of the requirements set out in NI 23-101 needs to be amended to reflect the above timelines and remaining data modeling work. Although the CSA will be

²¹ On March 17, 2006, a Joint CSA-SRO Notice entitled "Status of the Transaction Reporting and Electronic Audit Trail System (TREATS)" was published in *Autorité des marchés financiers* Bulletin Vol. 3, No. 11, and summarizes the key developments in the project.

²² The RFP can be found at Market Regulation / Special Projects / TREATS on the OSC web site.

involved in any decision concerning TREATS, the rule has been amended to specifically provide for implementation by the SROs to allow for a more flexible implementation approach without requiring additional rule-making. For these reasons, and to clarify some of the current record keeping responsibilities, NI 23-101 has been amended as follows:

1. The reference in subsection 11.2(6) to January 1, 2007 has been changed to January 1, 2010;
2. An exemption has been provided to dealers and IDBs complying with similar electronic audit trail requirements that are established by a regulation services provider and approved by the applicable securities regulatory authority to provide flexibility for implementation;²³
3. A ten business day time period to transmit information as required by a securities regulatory authority or a regulation services provider has been set out;²⁴
4. The scope of the applicable securities has been changed to allow for a phase-in of requirements;
5. A seven-year record preservation requirement, similar to existing requirements on marketplaces in NI 21-101 has been added;²⁵ and
6. Order marker references have been changed to correspond with requirements of a regulation services provider.²⁶

E. Clarification of Best Execution and Other Obligations in a Multiple Marketplace Environment

When the ATS Rules came into force in 2001, we postponed the implementation of the requirement that pre-trade and post-trade information be sent to a data consolidator because of the cost of developing the data consolidator and the uncertainty with respect to how the market would develop. We also postponed market integration to see how many new marketplaces would develop before making a commitment to a particular solution for integration.

We struck an industry committee to review data consolidation and market integration for the equity markets.²⁷ In 2003, based on the recommendations of the industry committee, we deleted the data consolidation and market integration requirements for exchange-traded securities from the ATS Rules and required instead that, in the absence of an information processor, marketplaces must send information on orders and trades for equities to an information vendor that meets the standards set by the regulation services provider. While we acknowledged that transparency and access to marketplaces are key elements to reducing the impact of fragmentation, we accepted the industry's view that a data consolidator or market integrator may not be necessary. The focus was shifted to ensuring compliance with best execution requirements for dealers and fair access requirements for marketplaces (which would make the information available through the information vendors). The CSA confirmed its expectations in section 11.5 of Companion Policy NI 21-101CP:

Although the Canadian securities regulatory authorities have removed the concept of a market integrator, we continue to be of the view that market integration is important to our marketplaces. We expect to achieve market integration by focusing on compliance with fair access and best execution requirements. We will continue to monitor developments to ensure that the lack of a market integrator does not unduly affect the market.

We remain of the view that availability of pre-trade and post-trade information is essential to facilitate best execution and market integrity, especially with multiple marketplaces

²³ Proposed amendments to NI 23-101, subsection 11.2(8)

²⁴ Proposed amendments to NI 23-101 subsection 11.2(5).

²⁵ Proposed amendments to NI 23-101, subsection 11.2(7).

²⁶ Proposed amendments to NI 23-101, subsection 11.2(1) (s).

²⁷ The report of the industry committee is dated March 2, 2003 and was published on June 13, 2003 at (2003) 26 OSCB 4385.

trading the same securities. Under current requirements, dealers should be taking into consideration information from all marketplaces trading the same securities and taking steps to access orders. This is consistent with the views expressed in the industry committee report that “pre-and post-trade data consolidation is necessary in Canada amongst marketplaces offering execution on the same securities”. Although our review of trade-through and best execution generally is ongoing, we believe that it is important to clarify our expectations on this particular issue. As a result, we propose to amend the Companion Policy to NI 23-101 by adding the following section:

In order to meet best execution obligations, we expect that a dealer will take into account order information from all marketplaces where a particular security is traded (not just marketplaces where a dealer is a participant) and take steps to access orders, as appropriate. This may include making arrangements with another dealer who is a participant of a particular marketplace or routing an order to a particular marketplace, where appropriate.²⁸

F. Requirements for and Status of Information Processors for Debt and Equity

1. Equity

As set out above, based on the recommendations of the industry committee, in the amendments to the ATS Rules we made in 2003 we required that information on orders and trades for exchange-traded securities be sent to an information vendor. Although there would not be a data consolidator, use of consolidated data was still expected. The following key objectives of data consolidation were set out in the industry committee report:

- Provide visibility and transparency to all key stakeholders of continuous marketplaces’ pre- and post-trade information;
- Facilitate best execution while allowing flexible trading methodologies;
- Facilitate effective market regulation and market integrity;
- Minimize additional costs to the investment community; and
- Allow key stakeholders to utilize existing technology capabilities and commercial relationships.

Currently, there is no information processor for equity securities. However, we continue to believe that consolidation of data is important to address best execution and market integrity issues, especially in a multiple marketplace environment. Now that we have seen the emergence of multiple marketplaces, we may need to re-visit the issue of whether a market-driven solution to data consolidation is sufficient. However, at this time, we believe that an information processor would ensure that a central source of consolidated data that is consistent and meets the standards approved by the regulators exists and encourage any interested parties to apply as an information processor for the purpose of consolidating pre-trade and post-trade information for the equity markets. We are publishing with this Notice a separate notice to request that interested parties apply as an information processor for equity securities.

2. Debt

The 2003 ATS Rules retained transparency and data consolidation requirements for corporate debt securities, for which CanPX had recently been approved as the information processor. Government debt securities, however, were exempted from the transparency (and, therefore, data consolidation) requirements until December 31, 2006.

We note that CanPX’s approval as the information processor for the debt markets expires on December 31, 2006. To the extent that transparency of more debt securities, including government debt securities, is phased in, the importance of having a robust system increases. While we will be considering extending CanPX’s approval, we are publishing with this Notice a separate notice to invite other entities that are positioned for the role to apply.

²⁸ Proposed amendments to Companion Policy 23-101CP, subsection 4.1(8).

G. Other Amendments

There are a number of other amendments that we have made to the ATS Rules. Most of them are being made to clarify the existing provisions. They are summarized below:

1. NI 21-101

- amendments to the definition of a “government debt security” for consistency with definitions in existing legislation;²⁹
- clarification that the dealer registration exemptions are not available to an ATS because it is also a marketplace and different considerations apply;³⁰
- amendment to post-trade information requirements to refer to “trades” to correct a clerical error;³¹
- deletion of the section exempting exchange-traded securities that are options or foreign exchange-traded securities that are options until January 1, 2007 so that transparency requirements will apply;³²
- addition of section setting out the obligations of an information processor³³
- addition of a section for a marketplace to comply with the requirements of an information processor;³⁴
- amendments to conform marketplace recordkeeping requirements with dealer requirements;³⁵ and
- addition of a section to require a marketplace to publish technology requirements for two months prior to operating and to provide testing facilities for one month prior.³⁶

2. Forms 21-101F1, 21-101F2, 21-101F3, 21-101F4, 21-101F5 and 21-101F6

- amendments to Form 21-101F2 Initial Operation Report for Alternative Trading System to clarify the information required about clearing and settlement³⁷
- amendments to Form 21-101F5 Initial Operation Report for Information Processor dealing with corporate governance, systems and operations, fees and the selection of securities reported to the information processor³⁸

3. Companion Policy 21-101CP

- clarification that marketplace information must include identification of the marketplace and other relevant information³⁹

²⁹ Proposed amendments to NI 21-101, section 1.1

³⁰ Proposed amendments to NI 21-101, section 6.2 and Companion Policy 21-101CP, subsection 3.4(6).

³¹ Proposed amendments to NI 21-101, sections 7.2 and 7.4.

³² Proposed amendments to NI 21-101, section 7.5 and Companion Policy 21-101CP, subsection 9.1(5).

³³ Proposed amendments to NI 21-101, section 7.6.

³⁴ Proposed amendments to NI 21-101, section 7.7.

³⁵ Proposed amendments to NI 21-101, sections 11.2(2) and 11.2(3).

³⁶ Proposed amendments to NI 21-101, section 12.3.

³⁷ Proposed amendments to Form 21-101F2, Exhibit G.

³⁸ Proposed amendments to Form 21-101F5, Parts 1, 2, 4, 6.

³⁹ Proposed amendments to Companion Policy 21-101CP, section 9.1(2).

4. NI 23-101

- clarification of jurisdictions that have provisions in their legislation that deal with manipulation and fraud and are not subject to the manipulation and fraud provisions in NI 23-101⁴⁰
- clarification that a regulation services provider monitors the conduct of members of a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system and not the conduct of the recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system⁴¹

5. Companion Policy 23-101CP

- clarification of best execution obligations of a dealer to take into consideration order information from all marketplaces and take steps to access orders⁴²

V. SPECIFIC REQUESTS FOR COMMENTS

In summary, we specifically request comment on the following issues:

Question #1:

Should there be a mandatory requirement to report and disseminate information related to designated government debt securities? What are the benefits and disadvantages of this and the alternative approaches?

Question #2:

Should dealers be subject to order and/or trade transparency requirements for government fixed income securities? If so, should they be required to report order information, trade data or both?

Question #3:

What type of pre-trade information should be disseminated? Should it include indications of interest?

Question #4:

Are the reporting timelines appropriate – i.e. order information in real time and trade information within one hour of the time of the trade?

Question #5:

Are the volume caps applicable to government fixed income securities set out in the Companion Policy to NI 21-101 adequate? Should there be further tiering for the different types of government bond securities?

Question #6:

Should we require pre-trade transparency for corporate fixed income securities? If so, should the requirements be applicable to marketplaces only or should they also apply to dealers?

⁴⁰ Proposed amendments to NI 23-101, subsection 3.1(2), Companion Policy 23-101CP, section 2.1 and subsection 3.1(2).

⁴¹ Proposed amendments to NI 23-101, subsections 7.2(a) and 7.4(a).

⁴² Proposed amendments to Companion Policy NI 23-101CP, subsection 4.1(8)

Question #7:

Should the time for reporting the trades be reduced (for example, should all trades be reported and disseminated in real time)?

Question #8:

Has the process for designating benchmark corporate fixed income securities been effective? Please explain your response.

Question #9:

Has there been sufficient progress, both regulatory and industry-driven, regarding fixed income transparency to date? For retail investors? For large and small institutional investors?

VI. AUTHORITY FOR THE PROPOSED AMENDMENTS

In those jurisdictions in which the Proposed Amendments are to be adopted, the securities legislation provides the securities regulatory authority with rule-making or regulation-making authority in respect of the subject matter of the Proposed Amendments.

In Ontario, the proposed amendments to NI 21-101 and the Forms are being made under the following provisions of the *Securities Act* (Ontario) (Act):

- Paragraph 143(1)1 of the Act authorizes the Commission to make rules prescribing requirements in respect of applications for registration and the renewal, amendment, expiration or surrender of registration and in respect of suspension, cancellation or reinstatement of registration.
- Paragraph 143(1)2 authorizes the Commission to make rules prescribing categories or sub-categories of registrants, classifying registrants into categories or sub-categories and prescribing the conditions of registration or other requirements for registrants or any category or sub-category.
- Paragraph 143(1)7 authorizes the Commission to make rules prescribing requirements in respect of the disclosure or furnishing of information to the public or the Commission by registrants.
- Paragraph 143(1)10 authorizes the Commission to make rules prescribing requirements in respect of the books, records and other documents required by subsection 19(1) of the Act to be kept by market participants (as defined in the Act), including the form in which and the period for which the books, records and other documents are to be kept.
- Paragraph 143(1)11 authorizes the Commission to make rules regulating the listing or trading of publicly traded securities including requiring reporting of trades and quotations.
- Paragraph 143(1)12 authorizes the Commission to make rules regulating recognized stock exchanges, recognized self-regulatory organizations, and recognized quotation and trade reporting systems including prescribing requirements in respect of the review or approval by the Commission of any by-law, rule, regulation, policy, procedure, interpretation or practice.
- Paragraph 143(1)13 authorizes the Commission to make rules regulating trading or advising in securities to prevent trading or advising that it is fraudulent, manipulative, deceptive or unfairly detrimental to investors.

- Paragraph 143(1)39 authorizes the Commission to make rules requiring or respecting the media, format, preparation, form, content, execution, certification, dissemination and other use, filing and review of all documents required under or governed by the Act, the regulation or the rules and all documents determined by the regulations or the rules to be ancillary to the documents.

In Ontario, the proposed amendments to NI 23-101 are being made under the following provisions of the Act:

- Paragraph 143(1)10 authorizes the Commission to make rules prescribing requirements in respect of the books, records and other documents required by subsection 19(1) of the Act to be kept by market participants (as defined in the Act), including the form in which and the period for which the books, records and other documents are to be kept.
- Paragraph 143(1)12 authorizes the Commission to make rules regulating recognized stock exchanges, recognized self-regulatory organizations, and recognized quotation and trade reporting systems including prescribing requirements in respect of the review or approval by the Commission of any by-law, rule, regulation, policy, procedure, interpretation or practice.
- Paragraph 143(1)13 authorizes the Commission to make rules regulating trading or advising in securities to prevent trading or advising that it is fraudulent, manipulative, deceptive or unfairly detrimental to investors.

VII. COMMENTS AND QUESTIONS

We invite all interested parties to make written submissions with respect to the Proposed Amendments. Submissions received by October 12, 2006 will be considered.

You should send submissions to all of the CSA listed below in care of the OSC, in duplicate, as indicated below:

Alberta Securities Commission
 British Columbia Securities Commission
 Manitoba Securities Commission
 New Brunswick Securities Commission
 Securities Commission of Newfoundland and Labrador
 Registrar of Securities, Department of Justice, Government of the Northwest Territories
 Nova Scotia Securities Commission
 Registrar of Securities, Legal Registries Division, Department of Justice, Government of Nunavut
 Ontario Securities Commission
 Prince Edward Island Securities Office
 Saskatchewan Financial Services Commission
 Registrar of Securities, Government of Yukon

c/o John Stevenson, Secretary
 Ontario Securities Commission
 20 Queen Street West
 Suite 1900, Box 55
 Toronto, Ontario M5H 3S8
 E-mail: jstevenson@osc.gov.on.ca

Submissions should also be addressed to the Autorité des marchés financiers (Québec) as follows:

Madame Anne-Marie Beaudoin
Directrice du secrétariat
Autorité des marchés financiers
800, square Victoria, 22e étage
C.P. 246, tour de la Bourse
Montréal, Québec H4Z 1G3
Telephone:514-940-2150
Fax:514-864-6381
e-mail:consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

A diskette containing the submissions should also be submitted. As securities legislation in certain provinces requires a summary of written comments received during the comment period be published, confidentiality of submissions cannot be maintained.

Questions may be referred to any of:

Serge Boisvert
Autorité des marchés financiers
(514) 395-0558 X 4358

Randee Pavalow
Ontario Securities Commission
(416) 593-8257

Ruxandra Smith
Ontario Securities Commission
Commission
(416) 593-2317

Shaun Fluker
Alberta Securities Commission
(403) 297-3308

Cindy Petlock
Ontario Securities Commission
(416) 593-2351

Tony Wong
British Columbia Securities

(604) 899-6764

Doug Brown
Manitoba Securities Commission
(204) 945-0605

July 14, 2006

REGULATION TO AMEND NATIONAL INSTRUMENT 21-101 MARKETPLACE OPERATION

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (1), (2), (3), (8), (26), (32) and (34))

1. Section 1.1 of National Instrument 21-101 Marketplace Operation is amended by replacing the definition of “government debt security” with the following:

““government debt security” means

(a) a debt security issued or guaranteed by the government of Canada, or any province or territory of Canada,

(b) a debt security issued or guaranteed by any municipal corporation in Canada, or secured by or payable out of rates or taxes levied under the law of a jurisdiction of Canada on property in the jurisdiction and to be collected by or through the municipality in which the property is situated,

(c) a debt security of a crown corporation,

(d) in Ontario, a debt security of any school board in Ontario or of a corporation established under section 248(1) of the Education Act (R.S.O. 1990, c. E.2) of Ontario, or

(e) in Québec, a debt security of the Comité de gestion de la taxe scolaire de l'Île de Montréal

that is not listed on a recognized exchange or quoted on a recognized quotation and trade reporting system or listed on an exchange or quoted on a quotation and trade reporting system that has been recognized for the purposes of this Instrument and NI 23-101;”.

2. Section 6.2 of the National Instrument is replaced by the following:

“6.2. Registration Exemption Not Available

Except as provided in this Instrument, the registration exemptions applicable to dealers under securities legislation are not available to an ATS.”.

3. Section 7.2 of the National Instrument is replaced by the following:

“7.2. Post-Trade Information Transparency – Exchange-Traded Securities

A marketplace shall provide accurate and timely information regarding trades for exchange-traded securities executed on the marketplace to an information processor as required by the information processor or, if there is no information processor, to an information vendor that meets the standards set by a regulation services provider.”.

4. Section 7.4 of the National Instrument is replaced by the following:

“7.4. Post-trade Information Transparency – Foreign Exchange-Traded Securities

A marketplace shall provide accurate and timely information regarding trades for foreign exchange-traded securities executed on the marketplace to an information vendor.”.

5. Section 7.5 of the National Instrument is repealed.

6. The National Instrument is amended by inserting the following after section 7.5:

“7.6. Consolidated Feed – Exchange-Traded Securities

An information processor shall produce an accurate and timely consolidated feed showing the information provided to the information processor under sections 7.1 and 7.2.

7.7. Compliance with Requirements of an Information Processor

A marketplace shall comply with the reasonable requirements of the information processor to which it is required to provide information under this Part.”.

7. Section 8.1 of the National Instrument is amended:

(1) by replacing paragraph (1) with the following:

”(1) A marketplace that displays orders of government debt securities to a person or company shall provide accurate and timely information regarding orders for designated government debt securities displayed on the marketplace to an information processor, as required by the information processor, or if there is no information processor, to an information vendor that meets the standards set by a regulation services provider, as required by the regulation services provider.”;

(2) by adding the following paragraphs:

“(3) A marketplace shall provide accurate and timely information regarding details of trades of designated government debt securities executed on the marketplace to an information processor, as required by the information processor, or if there is no information processor, to an information vendor that meets the standards set by a regulation services provider, as required by the regulation services provider.

(4) An inter-dealer bond broker shall provide accurate and timely information regarding orders for designated government debt securities executed through the inter-dealer bond broker to an information processor, as required by the information processor, or if there is no information processor, to an information vendor that meets the standards set by a regulation services provider, as required by the regulation services provider.

(5) An inter-dealer bond broker shall provide accurate and timely information regarding details of trades of designated government debt securities executed through the inter-dealer bond broker to an information processor, as required by the information processor, or if there is no information processor, to an information vendor that meets the standards set by a regulation services provider, as required by the regulation services provider.”.

8. Section 8.2 of the National Instrument is amended:

(1) by replacing the paragraph with the following:

“(1) A marketplace that displays orders of corporate debt securities to a person or company shall provide accurate and timely information regarding orders for designated corporate debt securities displayed on the marketplace to an information processor, as required by the information processor, or if there is no information processor, to an information vendor that meets the standards set by a regulation services provider, as required by the regulation services provider.”;

(2) by adding the following paragraphs:

“(3) A marketplace shall provide accurate and timely information regarding details of trades of designated corporate debt securities executed on the

marketplace to an information processor, as required by the information processor, or if there is no information processor, to an information vendor that meets the standards set by a regulation services provider, as required by the regulation services provider.

(4) An inter-dealer bond broker shall provide accurate and timely information regarding details of trades of designated corporate debt securities executed through the inter-dealer bond broker to an information processor, as required by the information processor, or if there is no information processor, to an information vendor that meets the standards set by a regulation services provider, as required by the regulation services provider.

(5) A dealer executing trades of corporate debt securities outside of a marketplace shall provide accurate and timely information regarding details of trades of designated corporate debt securities traded by or through the dealer to an information processor, as required by the information processor, or if there is no information processor, to an information vendor that meets the standards set by a regulation services provider, as required by the regulation services provider.”.

9. The National Instrument is amended by replacing section 8.5 with the following:

“8.5. Reporting Requirements for the Information Processor

The information processor shall report, within 30 days after the end of each calendar quarter, the process and criteria for selection of the designated government debt securities and designated corporate debt securities and the list of designated government debt securities and designated corporate debt securities. The information processor shall also report, within 30 days after the end of each calendar year, the process to communicate the designated securities to the marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers providing the information as required by the Instrument, including where the list of designated securities can be found.”.

10. Section 11.2 of the National Instrument is amended by replacing paragraph (2) with the following:

“(2) A marketplace shall transmit to a securities regulatory authority or a regulation services provider, if it has entered into an agreement with a regulation services provider in accordance with NI 23-101, the information required by the securities regulatory authority or a regulation services provider, within ten business days, in electronic form as required by the securities regulatory authority or regulation services provider.

(3) The record kept by a marketplace under section 11.1 and subsection (1) and the transmission of information to a securities regulatory authority or a regulation services provider under subsection (2) shall be in electronic form as prescribed by a securities regulatory authority or a regulation services provider.”.

11. The National Instrument is amended by inserting the following after section 12.2:

« 12.3. Availability of Technology Specifications and Testing Facilities

(1) For at least two months immediately prior to operating, a marketplace shall make available to the public any technology requirements regarding interfacing with or access to the marketplace.

(2) After the technology requirements set out in subsection (1) have been published, a marketplace shall make available to the public, for at least one month, testing facilities for interfacing with and access to the marketplace.”.

12. Appendix A to the National Instrument is repealed.

13. Form 21-101F2 of the National Instrument is amended by inserting the following at the end of paragraph 5 of the subsection entitled “Exhibit G”:

“Where applicable, the description should include, at a minimum: the parties involved in settling the trades; the trades being settled; and the procedures to manage counterparty and settlement risk.”.

14. Form 21-101F5 of the National Instrument is amended:

(1) in part 1:

(a) by inserting the following at the end of the subsection entitled “Exhibit A”:

“identifying the processes and procedures which promote independence from the marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers that provide data”;

(b) by inserting, in the subsection entitled “Exhibit C”, the following after “the previous year”:

“identifying those individuals with overall responsibility for the integrity and timeliness of data reported to and displayed by the system (the “System”) of the information processor”;

(c) by inserting the following at the end of the first sentence of the subsection entitled “Exhibit E”:

“identifying the employees responsible for monitoring the timeliness and integrity of data reported to and displayed by the System.”;

(2) in part 2:

(a) by replacing “the system (the “System”) of the information processor” with “the System” in the subsection entitled “Exhibit G”;

(b) by inserting the following at the end of paragraph 2 of the subsection entitled “Exhibit G”:

“including data validation processes”;

(c) by replacing the subsection entitled “Exhibit H” with the following:

“A description in narrative form of each service or function performed by the information processor. Include a description of all procedures utilized for the collection, processing, distribution, validation and publication of information with respect to orders and trades in securities.”;

(d) by replacing, in the subsection entitled “Exhibit J”, the last sentence with the following:

“Describe any measures used to verify the timeliness and accuracy of information received and disseminated by the system, including the processes to resolve data integrity issues identified.”;

(3) by replacing, in the French text of the subsection entitled “Exhibit N” of part 3, “de recettes” with “des produits”;

(4) in part 4:

- (a) by replacing the heading with the following:

“4. Fees and Revenue Sharing”;

- (b) by inserting the following at the end of the subsection entitled “Exhibit O”:

“Where arrangements to share revenue from the sale of data disseminated by the information processor with marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers that provide data to the information processor in accordance with National Instrument 21-101 are in place, a complete description of the arrangements and the basis for these arrangements.”;

- (5) by adding the following after part 5:

“6. Selection of securities reported to the information processor

Where the information processor is responsible for making a determination of the data which must be reported, including the securities for which information must be reported in accordance with National Instrument 21-101, describe the manner of selection and communication of these securities. This description should include the following:

1. The criteria used to determine which securities should be reported to the information processor.

2. The process for selection of the securities, including a description of the parties consulted in the process and the frequency of the selection process.

3. The process to communicate the securities selected to the marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers providing the information as required by National Instrument 21-101. The description should include where this information is located.”.

15. This Regulation comes into force on the day of its publication in the *Gazette officielle du Québec*.

AMENDMENTS TO COMPANION POLICY 21-101, *MARKETPLACE OPERATION*

PART 1 AMENDMENTS

1.1 Amendments

- (1) This amends Companion Policy 21-101, *Marketplace Operation*.
- (2) Section 3.4 is amended by:
 - a. adding a new subsection 3.4(6):

3.4(6) Any registration exemptions that may otherwise be applicable to a dealer under securities legislation are not available to an ATS, even though it is registered as a dealer (except as provided in the Instrument), because of the fact that it is also a marketplace and different considerations apply; and
 - b. renumbering the subsections accordingly.
- (3) Section 9.1 is amended by:
 - a. adding a new subsection 9.1(2):

9.1(2) To comply with subsections 7.1 and 7.2 of the Instrument, any information provided by a marketplace to an information processor or information vendor must include identification of the marketplace and should contain all relevant information including details as to volume, symbol, price and time of the order or trade;
 - b. repealing subsection 9.1(5); and
 - c. renumbering the subsections accordingly.
- (4) Part 10 is amended by
 - a. repealing subsection 10.1(1) and substituting the following:

10.1(1) The Canadian securities regulatory authorities expect that requiring marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers to provide order and/or trade information, as applicable, to an information processor or information vendor would lead to increased transparency. Allowing the information processor or, in the absence of an information processor, the regulation services provider for the fixed income markets, to designate the securities for which this information should be reported would help ensure that increased transparency is achieved while allowing flexibility in meeting transparency requirements. The Canadian securities regulatory authorities will continue to review the transparency requirements to determine whether the requirements summarized in subsections (2) and (3) below should be amended.
 - b. repealing subsection 10.1(2) and substituting the following:

10.1(2) The requirements of the information processor for government debt securities are as follows:

 - (a) Marketplaces displaying orders of government debt securities and inter-dealer bond brokers are required to provide in real time information for all orders displayed on the marketplace with respect to the government debt securities designated by the information processor, including the

marketplace or inter-dealer bond broker displaying the quote, type of security, issuer, series, coupon and maturity of security, best bid and best ask price for all orders, the yield and total disclosed volume for such orders, and time of the order,

(b) Marketplaces trading government debt securities and inter-dealer bond brokers are required to provide, no later than one hour from the time of the trade, or such shorter period of time determined by the information processor, details of trades of government debt securities designated by the information processor, including details as to the type of counterparty, issuer, type of security, series, coupon and maturity of security, price, yield, time of the trade and the volume traded. If the total par value of a trade for a designated government debt security issued or guaranteed by the government of Canada is greater than \$10 million, the trade details provided to the information processor are to be reported as "\$10 million+". If the total par value of a trade of any other government debt security is greater than \$2 million, the trade details provided to the information processor are to be reported as "\$2 million+",

(c) A marketplace or an inter-dealer bond broker will satisfy the requirements in subsections 8.1(1), 8.1(3), 8.1(4) and 8.1(5) of the Instrument by providing accurate and timely information to an information vendor that meets the standards set by the regulation services provider for the fixed income markets;

- c. repealing subsection 10.1(3) and substituting the following:

10.1(3) The requirements of the information processor for corporate debt securities are as follows:

(a) Marketplaces trading corporate debt securities, inter-dealer bond brokers and dealers trading corporate debt securities outside of a marketplace are required to provide details of trades of all corporate debt securities designated by the information processor, including details as to the type of counterparty, issuer, type of security, class, series, coupon and maturity, price and time of the trade and, subject to the caps set out below, the volume traded, no later than one hour from the time of the trade or such shorter period of time determined by the information processor. If the total par value of a trade of an investment grade corporate debt security is greater than \$2 million, the trade details provided to the information processor are to be reported as "\$2 million+". If the total par value of a trade of a non-investment grade corporate debt security is greater than \$200,000, the trade details provided to the information processor are to be reported as "\$200,000+".

(b) Although subsection 8.2(1) of the Instrument requires marketplaces to provide information regarding orders of corporate debt securities, the information processor has not required this information to be provided.

(c) A marketplace, an inter-dealer bond broker or a dealer will satisfy the requirements in subsections 8.2(1), 8.2(3), 8.2(4) and 8.2(5) of the Instrument by providing accurate and timely information to an information vendor that meets the standards set by the regulation services provider for the fixed income markets;

- d. adding a new subsection 10.1(6):

10.1(6) The information processor is required to use transparent criteria and a transparent process to select the designated government debt securities and

designated corporate debt securities. The information processor is also required to make the criteria and the process publicly available;

- e. renumbering the remaining subsections accordingly.
- f. renumbering section 10.2 as 10.3.

REGULATION TO AMEND NATIONAL INSTRUMENT 23-101 TRADING RULES

Securities Act

(R.S.Q., c. V-1.1, s. 331.1, par. (2), (3), (8), (11), (26) and (32))

1. Section 3.1 of National Instrument 23-101 Trading Rules is amended by replacing paragraph (2) with the following:

“(2) In Alberta, British Columbia, Ontario, Québec and Saskatchewan, instead of subsection (1), the provisions of the Securities Act (R.S.A. 2000, c. S-4), the Securities Act (R.S.B.C. 1996, ch. 418), the Securities Act (R.S.O. 1990, c. S.5), the Securities Act (R.S.Q., c.V-V-1.1) and The Securities Act, 1988 (S.S. 1988-89, c. S-42.2), respectively, relating to manipulation and fraud apply.”.

2. Section 7.2 of the National Instrument is amended by replacing, in paragraph (a), “recognized exchange and its members” with “members of a recognized exchange”.

3. Section 7.4 of the National Instrument is amended by replacing, in paragraph (a), “recognized quotation and trade reporting system and its users” with “users of a recognized quotation and trade reporting system”.

4. Section 11.1 of the National Instrument is amended by inserting the following paragraph:

“(2) A dealer or inter-dealer bond broker is exempt from this Part if the dealer or inter-dealer bond broker complies with similar requirements, for any securities specified, established by a regulation services provider and approved by the applicable securities regulatory authority.”.

5. Section 11.2 of the National Instrument is amended:

(1) in paragraph 1:

(a) by replacing “for securities” with “for equity, fixed income and other securities identified by a regulation services provider”;

(b) by inserting the following subparagraphs at the end and making the necessary changes:

“(r) an insider marker; and

(s) any other markers required by a regulation services provider.”;

(2) by replacing paragraphs (5) and (6) with the following:

“(5) **Transmittal of Order Information** - A dealer and inter-dealer bond broker shall transmit to a securities regulatory authority or a regulation services provider the information required by the securities regulatory authority or the regulation services provider, within 10 business days, in electronic form as required by a securities regulatory authority or the regulation services provider.

(6) **Electronic Form** – The record kept by the dealer and inter-dealer bond broker under subsections (1) through (4) and the transmission of information to a securities regulatory authority or a regulation services provider under subsection (5) shall be in electronic form by January 1, 2010.

(7) **Record preservation requirements** – A dealer and an inter-dealer bond broker shall keep all records for a period of not less than seven years from the creation of a record referred to in this section, and for the first two years in a readily accessible location.”.

6. This Regulation comes into force on the day of its publication in the *Gazette officielle du Québec*.

AMENDMENTS TO COMPANION POLICY 23-101, *TRADING RULES*

PART 1 AMENDMENTS

1.1 Amendments

- (1) This amends Companion Policy 23-101, *Trading Rules*.
- (2) Section 2.1 is amended by deleting the last sentence and substituting the following: “The exemption from subsection 3.1(1) does not apply in Alberta, British Columbia, Ontario, Québec and Saskatchewan and the relevant provisions of securities legislation apply.
- (3) Subsection 3.1(2) is amended by deleting the first sentence and substituting the following: “Subsection 3.1(2) of the Instrument provides that despite subsection 3.1(1) of the Instrument, the provisions of the *Securities Act* (Alberta), the *Securities Act* (British Columbia), the *Securities Act* (Ontario), the *Securities Act* (Québec) and *The Securities Act, 1988* (Saskatchewan), respectively, relating to manipulation and fraud apply in Alberta, British Columbia, Ontario, Québec and Saskatchewan.”
- (4) Part 4 is amended by:
 - a. in subsection 4.1(7), in the second sentence, adding at the end of the sentence “or, if there is no information processor, by an information vendor that meets that standards set out by a regulation services provider.”;
 - b. adding subsection 4.1(8):

In order to meet best execution obligations, we expect that a dealer will take into account order information from all marketplaces where a particular security is traded (not just marketplaces where a dealer is a participant) and take steps to access orders, as appropriate. This may include making arrangements with another dealer who is a participant of a particular marketplace or routing an order to a particular marketplace, where appropriate.

- (5) Part 8 is amended by:
 - a. in section 8.1 adding the following after the first sentence: Information to be recorded includes any markers required by a regulation services provider (such as a significant shareholder marker).
 - b. in section 8.2 deleting “in the format and at the time required by a securities regulatory authority or the regulation services provider” and substituting “, within 10 business days, in electronic format as required by a securities regulatory authority or the regulation services provider”; and
 - c. adding section 8.3:

Subsection 11.2(6) of the Instrument requires dealers and inter-dealer bond brokers to transmit certain information to a securities regulatory authority or a regulation services provider in electronic form as prescribed by a securities regulatory authority or a regulation services provider. The Canadian securities regulatory authorities and the self-regulatory entities are working with the industry to develop standards for these requirements.

AVIS 21-304 DES AUTORITÉS CANADIENNES EN VALEURS MOBILIÈRES

DEMANDE DE DÉPÔT DE L'ANNEXE 21-101A5, *RAPPORT INITIAL SUR LE FONCTIONNEMENT DE L'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION AUX AGENCES DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION INTÉRESSÉES*

I. Contexte

La Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* (la « NC 21-101 ») (désignée ci-après, conjointement avec la Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation*, les « textes sur les SNP ») impose des règles de transparence de l'information avant et après les opérations aux marchés sur lesquels des titres cotés et des titres d'emprunt publics et privés se négocient ainsi qu'aux courtiers et aux intermédiaires entre courtiers sur obligations effectuant des opérations sur ces titres d'emprunt¹. Dans le cas des titres d'emprunt publics, la mise en application de l'obligation pour les marchés et les intermédiaires entre courtiers sur obligations de fournir l'information sur les ordres et les opérations a été reportée au 31 décembre 2006. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (« ACVM » ou « nous ») ont publié aujourd'hui des projets de modification réglementaire visant à accroître la transparence de l'information sur les titres d'emprunt publics².

II. Situation actuelle des agences de traitement de l'information concernant les titres d'emprunt et de participation

i. Titres de participation

Ainsi qu'il est précisé dans l'avis de consultation sur les projets de modification des textes sur les SNP publié aujourd'hui, nous avons modifié ces textes en 2003 de manière à exiger la transmission de l'information sur les ordres exécutés et les opérations effectuées sur les titres cotés à une agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'une telle agence, à un fournisseur d'information. Or, actuellement, il n'existe pas d'agence de traitement de l'information sur les titres de participation.

Nous sommes toujours d'avis que la diffusion de l'information avant et après les opérations est essentielle à la meilleure exécution et à l'intégrité des marchés, spécialement dans un contexte où un titre particulier peut se négocier sur plusieurs marchés. Selon les obligations actuelles, les courtiers et les autorités en valeurs mobilières doivent prendre en considération l'information provenant de tous les marchés sur lesquels le titre concerné se négocie et prendre les dispositions nécessaires pour obtenir l'information relative aux ordres. Selon nous, une agence de traitement de l'information assurerait l'existence d'une source centrale de données consolidées constante, accessible et satisfaisante à la fois pour les autorités en valeurs mobilières et pour le secteur.

ii. Titres d'emprunt

Les textes sur les SNP de 2003 maintenaient les obligations de transparence et de consolidation des données à l'égard des titres d'emprunt privés. En 2003, CanPX a été approuvée comme agence de traitement de l'information sur les titres privés à revenu fixe. Il convient de signaler que l'approbation de CanPX se termine le 31 décembre 2006. Un système solide est d'autant plus important que la transparence des titres d'emprunt, y compris les titres publics, sera mise en œuvre graduellement. Nous considérerons la prolongation de l'approbation de CanPX, mais nous invitons les autres entités souhaitant exercer l'activité d'agence de traitement de l'information à poser leur candidature.

¹ NC 21-101, parties 7 et 8.

² L'avis publié aujourd'hui (Avis de consultation, projet de Règlement modifiant la Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché* et projet de modification de l'Instruction complémentaire 21-101, *Le fonctionnement du marché*, projet de Règlement modifiant la Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation* et projet de modification de l'Instruction complémentaire 23-101, *Les règles de négociation*) expose les détails et le contexte de ces obligations.

III. Dépôt et période d'examen des demandes pour exercer l'activité d'agence de traitement de l'information

Nous invitons les intéressés à faire une demande en vue d'exercer l'activité d'agence de traitement de l'information chargée de consolider l'information avant et après les opérations sur les titres de participation ou à revenu fixe en déposant le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A5, *Rapport initial sur le fonctionnement de l'agence de traitement de l'information* (l'« Annexe 21-101A5 ») au plus tard le 31 août 2006. Pour en connaître davantage sur l'établissement et les fonctions d'une agence de traitement de l'information, se reporter à la partie 14 de la NC 21-101 et à la partie 16 de l'Instruction complémentaire 21-101, *Le fonctionnement du marché*. Les ACVM évalueront les candidats notamment selon les facteurs suivants :

- a) la capacité, les normes et les procédures de collecte, de traitement, de diffusion et de publication de l'information sur les ordres et les opérations sur titres;
- b) le fait que tous les marchés peuvent obtenir l'accès à l'agence de traitement de l'information à des conditions équitables et raisonnables, sans discrimination indue;
- c) la qualification du personnel;
- d) le fait que l'agence de traitement de l'information possède des ressources financières suffisantes pour bien remplir ses fonctions;
- e) l'existence d'une autre entité exerçant la fonction proposée pour le même type de titres;
- f) les rapports sur les systèmes prévus au paragraphe *b* de l'article 14.5 de la NC 21-101.

Nous proposons des modifications à l'Annexe 21-101A5. Nous invitons les entités souhaitant exercer l'activité d'agence de traitement de l'information à prendre connaissance de ces modifications et à inclure les nouveaux éléments d'information qui y sont prévus dans leur demande. Les modifications proposées à cette annexe imposeraient aux intéressés les nouvelles obligations d'information suivantes :

- a. un exposé des processus et des procédures relatifs à la gouvernance qui favorisent l'indépendance à l'égard des marchés, des intermédiaires entre courtiers sur obligations et des courtiers fournissant des données;
- b. de plus amples renseignements sur les procédures employées pour la collecte, le traitement, la diffusion, la validation et la publication de l'information sur les ordres et les opérations sur titres;
- c. une description des mesures prises pour vérifier l'actualité et l'exactitude de l'information reçue et diffusée par l'agence de traitement de l'information, notamment les processus de résolution des problèmes d'intégrité des données rencontrés;
- d. une description du mode et des critères de sélection des titres sur lesquels l'information doit être transmise à l'agence de traitement de l'information;
- e. une description du mode de partage des produits entre les marchés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers fournissant de l'information à l'agence de traitement de l'information.

Nous publierons en septembre 2006, pour consultation, un avis indiquant l'identité des candidats et un résumé des demandes déposées.

Nous déciderons des entités acceptées comme agence de traitement de l'information au plus tard le 31 décembre 2006.

Le 14 juillet 2006

**CANADIAN SECURITIES ADMINISTRATORS NOTICE 21-304
REQUEST FOR FILING OF FORM 21-101F5 INITIAL OPERATION REPORT
FOR INFORMATION PROCESSOR BY INTERESTED INFORMATION
PROCESSORS**

I. Background

National Instrument 21-101 - *Marketplace Operation* (NI 21-101) (which, together with National Instrument 23-101 - *Trading Rules* are hereafter referred to as the ATS Rules) sets out pre-trade and post-trade transparency requirements for marketplaces that trade exchange-traded securities, and for marketplaces, inter-dealer bond brokers (IDBs) and dealers that trade government and corporate debt securities.¹ For government debt securities, the requirements for marketplaces and IDBs to provide order and trade information have been postponed until December 31, 2006. On today's date, the Canadian Securities Administrators (CSA) have published a proposal to provide additional transparency for government debt securities.²

II. Current Status of Information Processors for debt and equity

i. Equity

As set out in the Notice of Proposed Amendments which is being published today, we made amendments in 2003 to the ATS Rules to require information on orders and trades for exchange-traded securities to be sent to an information processor, or if there is no information processor, then to an information vendor. Currently there is no information processor for the equity marketplaces.

We remain of the view that availability of pre-trade and post-trade information is essential to facilitate best execution and market integrity, especially with multiple marketplaces trading the same securities. Under current requirements, dealers and regulators need to take into consideration information from all marketplaces trading the same securities and take appropriate steps to access orders. We believe that an information processor would facilitate a central source of consolidated data that is consistent, easily accessible and meets the needs of both the regulators and the industry.

ii. Debt

The 2003 ATS Rules retained transparency and data consolidation requirements for corporate debt securities. In 2003, CanPX was approved as the information processor for corporate fixed income securities. We note that CanPX's approval expires on December 31, 2006. To the extent that transparency of additional debt securities, including government debt securities is phased in, the importance of having a robust system increases. While we will be considering extending CanPX's approval, we invite other entities that are interested in being the information processor to apply.

III. Filing to be an Information Processor and Timing for Review of Filing

We encourage any interested parties to apply as an information processor for the purpose of consolidating pre-trade and post-trade information for the equity and/or fixed income markets. Any party interested in being an information processor for equity and/or fixed income securities should file Form 21-101F5 - *Initial Operation Report for Information Processor* (Form 21-101F5) by August 31, 2006. For more information on the purpose of establishing an information processor and the functions expected of an information processor, please refer to NI 21-101, Part 14 and the Companion Policy to NI 21-101, Part

¹ NI 21-101, Parts 7 and 8.

² Notice published today (Notice of Proposed Amendments National Instrument 21-101 *Marketplace Operation* and Companion Policy 21-101CP and National Instrument 23-101 *Trading Rules* and Companion Policy 23-101CP) provides additional details and background on the requirements.

16. In evaluating the filing, the CSA will consider a number of factors, including, but not limited to:

- (a) the performance capability, standards and procedures for the collection, processing, distribution, and publication of information with respect to orders for, and trades in, securities;
- (b) whether all marketplaces may obtain access to the information processor on fair and reasonable terms which are not unreasonably discriminatory;
- (c) personnel qualifications;
- (d) whether the information processor has sufficient financial resources for the proper performance of its functions;
- (e) the existence of another entity performing the proposed function for the same type of security; and
- (f) the systems report referred to in subsection 14.5(b) of NI 21-101.

The CSA are currently proposing amendments to Form 21-101F5, and we encourage any parties interested in being an information processor to review the proposed changes to Form 21-101F5 and include the additional information set out as part of the proposed amendments in the application. The proposed amendments to Form 21-101F5 would require any interested parties to include additional information:

- a. further explanation about corporate governance processes and procedures that would promote independence from the marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers that provide data;
- b. more information about the procedures used to collect, process, distribute, validate and publish information with respect to orders and trades in securities;
- c. a description of the process to verify the timeliness and accuracy of the information received and disseminated by the information processor, including the processes to resolve data integrity issues identified;
- d. a description of the process and criteria used to select securities for which information must be reported to the information processor; and
- e. how revenues will be shared among marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers that provide information to the information processor.

A Notice identifying who has applied and a summary of the application will be published by the CSA for comment in September, 2006.

The CSA will make a decision by December 31, 2006 regarding whether any entity has been accepted as an information processor.

July 14, 2006