

Le 2 novembre 2015

Secrétaire

Commission des valeurs mobilières de l'Ontario

20, rue Queen Ouest, 22^e étage

Toronto (Ontario) M5H 3S8

Lettre envoyée par courriel à l'adresse : comments@osc.gov.on

Anne-Marie Beaudoin

Directrice du secrétariat

Autorité des marchés financiers

800, rue du Square-Victoria, 22^e étage

C.P. 246, tour de la Bourse

Montréal (Québec) H4Z 1G3

Lettre envoyée par courriel à l'adresse : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

OBJET : Avis de consultation 21-315 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières (ACVM) Prochaines étapes en matière de réglementation et de transparence du marché des titres à revenu fixe

FAIR Canada a le plaisir de présenter ses commentaires sur le plan du personnel des ACVM visant à améliorer la réglementation du marché des titres à revenu fixe. Les objectifs du plan sont les suivants : permettre à tous les participants au marché, quelle que soit leur taille, de prendre des décisions éclairées; améliorer l'intégrité du marché; évaluer si l'accès au marché des titres à revenu fixe est juste et équitable pour tous les investisseurs (tiré du « document de consultation »).

FAIR Canada est un organisme sans but lucratif national de défense des épargnants. En tant que voix nationale pour les investisseurs, FAIR Canada s'est engagée à promouvoir une meilleure protection pour les investisseurs en matière de réglementation des valeurs mobilières. Consultez le site www.faircanada.ca pour obtenir de plus amples renseignements.

1. Aperçu

- 1.1. Le marché des titres à revenu fixe du Canada doit depuis longtemps faire l'objet d'une profonde révision. Les investisseurs ont intérêt à ce que les marchés soient pleinement transparents quant à la divulgation des prix, contexte dans lequel les offres d'achat et de vente concurrentes sont dévoilées et exécutées au meilleur prix possible, et conclues immédiatement, et dans lequel toutes les commissions (et toute la rémunération) sont divulguées. Ce n'est actuellement pas le cas pour le marché des titres à revenu fixe du Canada. Ce marché est opaque, plus particulièrement pour les investisseurs particuliers¹ et, comparativement à ce qui se fait ailleurs, il a été décrit comme suit :

¹ Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (CVMO), « The Canadian Fixed Income Market », (2014), page 17.

« figure parmi les pires sur le plan de la transparence, et il s'agit du pire pour ce qui est de la liquidité² » [Traduction].

- 1.2. Contrairement au marché des actions, il n'y a pas de bourse où se négocient les obligations. Elles font plutôt l'objet de transactions privées dans lesquelles de grandes institutions peuvent faire des échanges bilatéraux, mais doivent passer par un courtier intermédiaire pour trouver une contrepartie ou assumer le rôle de contrepartiste. Les ordres sont exécutés selon le principe du meilleur effort pour obtenir un prix équitable (plutôt que le meilleur prix). Les joueurs du marché, surtout les investisseurs particuliers, manquent de renseignements sur l'ordre d'exécution et la négociation, de même que sur la nature des offres de titres à revenu fixe et leurs coûts de transaction : « Comme les obligations se négocient [hors bourse], les investisseurs particuliers ont un accès limité aux renseignements sur la fixation des prix et le volume de transaction, ils n'ont pas la capacité de déterminer les éléments du prix de détail et ont un accès limité à de nombreuses obligations. Les renseignements asymétriques dans le marché des titres à revenu fixe désavantagent les investisseurs particuliers par rapport aux autres participants. De plus, un important nombre d'obligations, soit de 23 à 47 p. 100, sont placées de façon privée et ne sont accessibles qu'aux investisseurs accrédités³. » [Traduction] Les investisseurs institutionnels paient moins, par unité, que les investisseurs particuliers pour négocier des obligations et ont un meilleur accès au marché ainsi qu'un plus grand pouvoir de négociation⁴. Les investisseurs institutionnels peuvent profiter de leurs réseaux de courtiers pour obtenir de l'information préalable à la négociation. Toutefois, les petites institutions et les investisseurs particuliers ont un accès plus limité à l'information⁵.
- 1.3. La part du marché est concentrée dans cinq grandes banques⁶. Il y a peu d'exigences réglementaires dans le marché des titres à revenu fixe, plus particulièrement en ce qui concerne les rapports d'opération. Il n'y a, à l'heure actuelle, aucune source détaillée de données d'opération fiables s'offrant aux courtiers, aux investisseurs ou aux organismes de réglementation⁷.
- 1.4. Il s'agit d'un immense marché de 2,1 mille milliards de dollars en titres à long terme et de 322 milliards sur le marché monétaire⁸. Après la crise financière, les investisseurs canadiens ont déserté les fonds d'actions pour se tourner vers les fonds obligataires à la recherche de qualité : de 2009 à 2012, 56 milliards de dollars ont été injectés dans les fonds obligataires canadiens, tandis que 46 milliards ont été retirés des fonds d'actions canadiens au cours de la même période. Les taux d'intérêt ayant atteint des creux record, l'intérêt des investisseurs particuliers pour les obligations gouvernementales canadiennes comme les obligations d'épargne du Canada a constamment diminué, les investisseurs se tournant vers les produits à rendement plus élevé⁹. Les produits à revenu fixe représentent toujours d'importants investissements pour les investisseurs particuliers, car ils permettent de composer des portefeuilles diversifiés et offrent un bon ratio risque-rendement. Par exemple, comparativement aux dépôts bancaires, les obligations de sociétés offrent un flux de trésorerie prévisible et de meilleurs rendements. Les obligations de sociétés offrent également un meilleur rendement que les obligations d'État. On croit qu'en raison de la population vieillissante, la

² Ari Altstedter, « Canada's bond market among the world's worst for transparency, say traders », (7 juillet 2014), Bloomberg News for the Financial Post.

³ Rapport de la CVMO, page 4.

⁴ *Ibid.*, page 5.

⁵ Avis de consultation 21-315 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières Prochaines étapes en matière de réglementation et de transparence du marché des titres à revenu fixe, (17 septembre 2015, page 2)

⁶ Rapport de la CVMO, page 25.

⁷ *Ibid.*, page 27.

⁸ *Ibid.*, page 5.

⁹ *Ibid.*, page 17.

demande des investisseurs sera surtout orientée vers les produits à revenu fixe, compte tenu de leur capacité à générer un revenu régulier, à préserver le capital et à offrir des rendements plus stables¹⁰.

- 1.5. Les organismes de réglementation canadiens disposent de données limitées sur la quantité d'obligations que détiennent directement ou indirectement les investisseurs particuliers¹¹. Dans un article assez récent publié dans *The Globe and Mail*, on révèle que les investisseurs particuliers au Canada ont placé près de 535 milliards de dollars dans les titres à revenu fixe, soit 230 milliards directement et 305 milliards indirectement dans des fonds communs de titres à revenu fixe et équilibrés et dans des fonds négociés en bourse. On estime que les Canadiens placent 20 p. 100 de leur patrimoine financier dans les titres à revenu fixe, directement et indirectement¹².
- 1.6. Bref, il s'agit d'un marché vaste et important pour les investisseurs particuliers, qui nagent généralement toutefois dans l'inconnu en raison du manque de transparence du marché. FAIR Canada félicite la CVMO pour son rapport sur le marché des titres à revenu fixe du Canada (le « rapport de la CVMO ») ainsi que les ACVM pour les réformes proposées dans ce segment du marché. Nos commentaires sur les réformes proposées par les ACVM se trouvent ci-après. En général, nous appuyons les réformes, car elles auraient dû être adoptées depuis longtemps. Nous croyons toutefois que leur portée est trop limitée. En effet, il faut en faire plus pour améliorer la transparence, l'équité, l'efficacité et l'intégrité de ce marché pour tous les participants, plus particulièrement pour les investisseurs particuliers.

2. Faciliter une prise de décisions mieux éclairée parmi tous les participants au marché

- 2.1. Les ACVM proposent de s'attaquer au problème de transparence du marché des titres à revenu fixe en appliquant les exigences du Modèle de relation client-conseiller – phase 2 (MRCC2), en apportant des changements au Système électronique de données, d'analyse et de recherche (SEDAR) et en collaborant avec l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM) pour accroître la transparence après la négociation pour les titres de créance de sociétés, ce qui comprend l'apport de changements permettant aux organismes de réglementation d'accéder aux données sur les titres à revenu fixe. Nos commentaires sur les changements proposés se trouvent ci-après.

Exigences relatives aux coûts et au rendement

- 2.2. Selon les exigences du MRCC2, il faudra, dans les avis d'exécution, divulguer (i) le montant total de toute marge à la vente ou à l'achat, de toute commission ou des autres frais de service que le courtier applique à l'opération ou (ii) le montant total de toute commission que le courtier a facturée au client et, s'il a appliqué une marge à la vente ou à l'achat ou des frais de service autre qu'une commission,

¹⁰ Federico Knaut, « Why Canada needs transparent corporate bond markets », (30 octobre 2014), *The Globe and Mail*.

¹¹ Rapport de la CVMO, page 17.

¹² Knaut, « Why Canada needs transparent corporate bond markets ». Le rapport de la CVMO (pages 18 et 19) comprend les renseignements suivants sur la participation des investisseurs particuliers : Selon des rapports d'Investor Economics, au Canada, les obligations détenues directement (tant celles de sociétés que celles d'État) représentent environ 10 p. 100 des actifs au détail détenus dans les comptes de courtage à service complet. Dans le cas des services de courtage en ligne ou réduits, les obligations représentent environ 3 p. 100 de l'actif des clients. Des études réalisées ailleurs montrent que les investisseurs particuliers contribuent surtout aux marchés des obligations de sociétés en investissant dans les fonds communs. La Banque du Canada estime que 16 p. 100 des obligations de sociétés restantes émises au Canada sont placées dans les fonds communs. Selon Investor Economics, à la lumière des données de 2014, les fonds communs de placement de titres à revenu fixe établis au Canada avaient 312 milliards de dollars en fonds sous mandat de gestion.

la mention suivante : « la rémunération du courtier a été ajoutée au prix du titre (dans le cas d'un achat) ou déduite du prix du titre (dans le cas d'une vente). Elle s'ajoute à toute commission indiquée dans le présent avis d'exécution qui vous a été facturée. » Si la seconde option est retenue, la rémunération totale du courtier ne sera sans doute pas divulguée, et les investisseurs particuliers ne connaîtront donc pas le coût total de l'achat ou de la vente de l'obligation.

- 2.3. Selon ce qu'on a pu constater aux États-Unis, ce sera surtout la seconde option qui sera retenue. Par conséquent, les exigences de divulgation pour les placements en titres à revenu fixe n'obligent pas les intermédiaires à divulguer, dans les avis d'exécution, les montants des marges à la vente ou à l'achat dans le cas des opérations effectuées selon le principe du contrepartiste (plutôt que selon le principe de l'agence). Le résultat? La quasi-totalité des opérations de clients finissent par être rapportées comme des opérations exécutées selon le principe du contrepartiste, et le montant des marges à la vente ou à l'achat n'est pas divulgué. La Consumer Federation America soutient que cela permet aux sociétés américaines de facturer plus qu'elles ne pourraient le faire si elles divulguaient l'information sur les coûts, car les investisseurs, ne voyant pas le coût détaillé de leur opération dans l'avis d'exécution, peuvent croire à tort qu'ils ne paient pas de frais d'opération, même si ces coûts sont en réalité élevés¹³.
- 2.4. FAIR Canada croit qu'il est possible que les courtiers canadiens, comme ils en ont la possibilité, optent pour une divulgation empêchant les investisseurs particuliers de connaître la rémunération totale du courtier. Par conséquent, les investisseurs particuliers ne connaîtront pas le coût réel de leurs obligations. Les investisseurs particuliers n'ont pas suffisamment de renseignements pour déterminer s'ils concluent un marché équitable et si l'exécution est équitable (voire « optimale »). Il en résultera sans doute que les investisseurs particuliers continueront d'engager à leur insu des coûts d'opération élevés.
- 2.5. Il est à noter que récemment, la Financial Industry Regulatory Organization et le Municipal Securities Rulemaking Board (MSRB) des États-Unis ont proposé des réformes visant à améliorer la divulgation des prix dans les avis d'exécution en y indiquant le prix assumé par le client et le prix assumé par le courtier pour le même titre et l'écart entre ces deux prix¹⁴. Ces réformes visent à améliorer l'accès à l'information pour le public, y compris l'information préalable aux opérations, dans les marchés des titres à revenu fixe aux États-Unis¹⁵. FAIR Canada recommande aux ACVM d'imposer une divulgation plus détaillée dans les avis d'exécution, de sorte que les investisseurs particuliers puissent connaître directement les coûts d'opération qu'ils assument.
- 2.6. En ce qui concerne le rendement, FAIR Canada convient du fait que les rapports sur le rendement des placements permettront aux investisseurs particuliers d'obtenir des renseignements qui les aideront à évaluer le rendement de leurs placements au fil du temps, dont celui de leurs placements en titres à revenu fixe. Toutefois, afin d'évaluer la valeur, les investisseurs doivent savoir ce qui leur en coûte, au total, pour obtenir le rendement en question.

Divulgation dans le SEDAR

¹³ Lettre de la Consumer Federation of America à la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA), datée du 20 janvier 2015, pages 4 et 5, en ligne à l'adresse suivante : <http://consumerfed.org/wp-content/uploads/2010/08/FINRA-MSRB-proposed-rules-01-20-2015.pdf>.

¹⁴ Avis réglementaire 14-52 de la FINRA, « Pricing Disclosure in the Fixed Income Markets », (novembre 2014) et avis réglementaire 2014-20 du MSRB, « Request for Comment on Draft Rule Amendments to Require Dealers to Provide Pricing Reference Information on Retail Customer Confirmations » (17 novembre 2014).

¹⁵ Présidente de la Securities and Exchange Commission (SEC) Mary Jo White, Chairman's Address at SEC Speaks 2015, (20 février 2015) en ligne à l'adresse suivante : <http://www.sec.gov/news/speech/2015-spch022015mjw.html>.

- 2.7. Parmi les améliorations au SEDAR, on compte faciliter la recherche de documents pertinents sur les offres de titres à revenu fixe pour les investisseurs, plus particulièrement en ce qui concerne les actes de fiducie-sûreté et les conventions de crédit. Ces renseignements seront vraisemblablement utilisés par les investisseurs institutionnels et avertis pour évaluer les offres de titres à revenu fixe, mais pas par les investisseurs particuliers inexpérimentés. Les investisseurs institutionnels et avertis connaissent le SEDAR, peuvent accéder à l'information et savent comment l'interpréter afin d'évaluer s'ils paient un juste prix. Toutefois, la plupart des investisseurs particuliers inexpérimentés ne connaissent pas le SEDAR et, même si on les dirige vers le système, ils risquent de ne pas être en mesure de s'y retrouver et, par conséquent, d'en tirer parti. Monsieur Tout-le-monde pourrait en profiter indirectement pour ce qui est de ses fonds de retraite, mais est peu susceptible d'en profiter directement comme investisseur particulier.

Transparence pour les titres à revenu fixe

- 2.8. Les ACVM proposent d'améliorer la transparence dans le cas des titres de créance de sociétés en suggérant que les renseignements sur les opérations exécutées par des courtiers pour ces titres soient rendus publics, sous réserve d'un délai de diffusion et de plafonds de volume, d'ici à la fin de 2017.
- 2.9. L'OCRCVM sera responsable du traitement de l'information en vertu du Règlement 21-101 et recueillera l'information sur toutes les opérations de titres à revenu fixe exécutées par ses courtiers membres, conformément à sa règle Déclaration d'opérations sur titres de créance¹⁶. FAIR Canada est favorable à l'accumulation massive de données par les organismes de réglementation afin d'améliorer le processus de prise de décisions et la réglementation du marché des titres à revenu fixe. Nous croyons qu'il convient d'exiger que tous les participants au marché rapportent l'information sur les opérations de titres à revenu fixe à l'OCRCVM, de sorte que ce dernier puisse établir une banque de renseignements approfondie, y compris sur les courtiers du marché dispensés.
- 2.10. Le deuxième aspect du plan d'amélioration de la transparence consiste à publier l'information, à commencer par un sous-ensemble des renseignements rapportés. Il s'agit des opérations sur titres de créance désignés (certaines obligations selon certains critères de sélection comme les volumes d'opération, si les obligations font partie d'un indice d'obligations de sociétés canadien, l'importance de l'émission et l'importance de la liquidité¹⁷) et des opérations dites « de détail », et l'information sur tous les titres de créance de sociétés ultimement rendue publique.
- 2.11. L'information fera l'objet de délais de diffusion et de plafonds de volume. Ces renseignements seront vraisemblablement assujettis à un « délai de diffusion » de deux jours suivant l'opération (c.-à-d., à T+2). Cela fait contraste au délai de diffusion actuel d'une heure de CanPX. L'information fera l'objet de plafonds de volume. Voici l'explication tirée du document de consultation : « Autrement dit, le véritable volume des opérations dépassant 2 millions de dollars en obligations de sociétés, de qualité supérieure et 200 000 \$ en obligations de sociétés de qualité inférieure ne sera pas affiché, mais plutôt indiqué comme 2 000 000 \$+ et 200 000 \$+, respectivement. Ces plafonds de volume sont les mêmes qu'aujourd'hui¹⁸ [...] »
- 2.12. Les ACVM indiquent qu'elles ont rencontré les intervenants et discuté des répercussions de la transparence sur la liquidité et « des moyens d'atténuer les éventuelles conséquences négatives. Les intervenants ont indiqué qu'un délai de diffusion et des plafonds de volume pourraient être des

¹⁶ Document de consultation des ACVM, pages 3 à 5.

¹⁷ CanPX a désigné 415 titres de créance de sociétés, ce qui représente 58 p. 100 des titres de créance de sociétés négociés sur un an.

¹⁸ Document de consultation des ACVM, page 7.

solutions. Nous en convenons [...] À notre avis, cette proposition est équilibrée. Elle répond aux besoins d'information tout en tenant compte des craintes qu'un surcroît de transparence ne nuise à la liquidité¹⁹ ».

- 2.13. FAIR Canada avance trois principaux arguments. D'abord, rien n'indique que les ACVM ont consulté des organisations représentant les intérêts des investisseurs particuliers durant leur processus de consultation. Chose certaine, elles auraient dû le faire.
- 2.14. Ensuite, le document de consultation des ACVM devrait comparer ses propositions concernant la transparence avant et après la négociation avec ce qui se fait ailleurs, notamment aux États-Unis et en Europe. Il faudrait justifier l'approche prise au Canada. Pourquoi le Canada est-il moins évolué en matière de transparence que ces autres pays ou territoires? Depuis 2002, les États-Unis utilisent le système Transaction Reporting and Compliance Engine (TRACE), qui exige que les courtiers d'obligations rapportent en temps réel les opérations sur obligations (dans les 15 minutes). La FINRA rend gratuitement ces données accessibles au public. Comme il est indiqué dans le rapport de la CVMO, le marché des États-Unis est le seul où l'on diffuse, en temps réel, des renseignements après la négociation pour toutes les obligations de sociétés. Les organismes de réglementation du Royaume-Uni et de l'Europe recueillent des rapports d'opération regroupés pour surveiller l'activité obligatoire, mais n'ont pas de système comme TRACE en place²⁰. Cependant, de nouvelles réglementations ont été adoptées en Europe. Les versions définitives des textes de loi de la nouvelle Directive concernant les marchés d'instruments financiers et du Règlement sur les marchés d'instruments financiers ont été approuvées par le Parlement européen et le Conseil européen, et sont entrées en vigueur le 12 juin 2014. Des normes techniques ont été publiées par l'Autorité européenne des marchés financiers en septembre 2015²¹. Le nouveau régime de transparence englobera les obligations, les produits structurés, les quotas d'émission et les instruments dérivés (communément appelés « instruments financiers autres que les actions ») et comprendra des exigences de transparence avant et après la négociation, qui s'appliqueront aux opérateurs de marché et aux sociétés de placement exploitant un lieu de négociation. Des dispenses aux exigences de transparence avant la négociation s'appliqueront dans certains cas, notamment pour les ordres volumineux. Les renseignements après la négociation rendus publics seront le prix, le volume et le moment des opérations, et ces renseignements seront visés par un délai dans certains cas (pour les opérations d'envergure ou les produits moins liquides)²². Si les investisseurs particuliers du Canada bénéficient d'une moins grande transparence après la négociation que dans certains grands pays ou territoires, comme aux États-Unis et en Europe, ces différences devraient alors faire l'objet d'une discussion et être expliquées.
- 2.15. Troisièmement, l'argument des joueurs de l'industrie comme quoi une transparence accrue réduira la liquidité doit être bien analysé pour en déterminer l'exactitude, car de tels arguments pourraient être avancés pour servir des intérêts personnels et témoignent d'une forte volonté de maintenir le statu quo, compte tenu des profits réalisés dans le système actuel. Selon un article paru dans les médias, les courtiers d'obligations ont perdu 1 milliard de dollars en commissions durant la première année d'adoption du système TRACE, car l'écart entre les offres d'achat et les offres de vente des sociétés

¹⁹ *Ibid.*, page 6.

²⁰ Rapport de la CVMO, page 32.

²¹ Autorité européenne des marchés financiers, « Final Report: Draft Regulatory and Implementing standards on MiFD II and MiFIR », (20 septembre 2015), en ligne à l'adresse suivante : <https://www.esma.europa.eu/system/files/2015-esma-1464-final-report-draft-rtis-and-its-on-mifid-ii-and-mifir.pdf>.

²² Voir l'Avis d'approbation des ACVM sur les modifications au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché (23 octobre 2014).

d'État s'est amoindri. Les plus petits courtiers ont gagné des parts de marché aux dépens des plus grands, puisque tous les négociateurs pouvaient partager les mêmes prix²³.

- 2.16. Dans le rapport de la CVMO, on dit ce qui suit au sujet des répercussions de la transparence après la négociation :

« Les données empiriques recueillies après la mise en place du système TRACE montrent que la transparence après la négociation a mené à la réduction des coûts d'opération dans le marché des titres à revenu fixe, et ce, sans diminuer la liquidité. En corollaire, ces conclusions montrent qu'une plus grande transparence concernant les prix engendre moins d'asymétrie de l'information et de plus faibles rentes économiques, ce qui rend le marché plus efficace. Toutefois, dans une étude plus récente, des chercheurs soutiennent que bien que la transparence après la négociation ait réduit les coûts d'opération dans le marché des titres à revenu fixe, elle a nui à la liquidité, plus particulièrement dans le cas des obligations négociées moins souvent. » [Traduction]

Nous recommandons vivement aux ACVM de ne pas supposer qu'une transparence accrue au Canada réduira la liquidité. Dans le document de consultation, il devrait être question de l'état des recherches universitaires et on devrait évaluer la nécessité de réaliser de plus amples études pour déterminer les répercussions sur la liquidité. L'incidence sur la liquidité (le cas échéant) devrait aussi être pesée par rapport aux améliorations à l'équité et à l'efficacité du marché découlant de la diminution de l'asymétrie de l'information et des rentes économiques plus faibles.

Moment

- 2.17. La divulgation pour toutes les opérations sur tous les titres de créance de sociétés et pour les nouvelles émissions de ces titres ne se produira pas avant le second semestre de 2017. Comme la transparence après la négociation, en temps réel ou presque, s'effectue aux États-Unis depuis 2002, FAIR Canada insiste auprès des ACVM pour qu'elles devancent l'entrée en vigueur des nouvelles mesures.

3. Amélioration de l'intégrité du marché

- 3.1. FAIR Canada est favorable à la collecte de données exhaustives par les organismes de réglementation et insiste auprès de ces derniers, comme il est mentionné ci-dessus, pour qu'ils rendent ces données les plus complètes possible en incluant tous les participants au marché, y compris ceux du marché dispensé.

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

- 4.1. Selon le document de consultation, les ACVM formeront un groupe de travail composé de membres de l'OCRCVM et des ACVM pour évaluer la question de la capacité limitée des petits investisseurs institutionnels (sans parler des investisseurs particuliers) de participer aux offres de nouveaux titres de créance. « Il examinera en profondeur les procédures de répartition entre clients suivies par les courtiers dans le but de recueillir des données sur la répartition des placements de titres de créance entre participants au marché et de comprendre le processus. Une fois l'examen terminé, nous déterminerons s'il y a lieu de prendre d'autres mesures réglementaires²⁴. »

²³ Altstedter, « Canada's bond market the world's worst for transparency, say traders ».

²⁴ Document de consultation des ACVM, page 8.

- 4.2. FAIR Canada approuve la formation d'un groupe de travail pour examiner cette question. Toutefois, nous aimerions qu'il se penche aussi sur la capacité des clients particuliers à participer au marché primaire, et nous recommandons fortement au groupe de travail de procéder rapidement et de prévoir l'incidence (le cas échéant) des autres réformes proposées pour le marché des titres à revenu fixe.

Nous vous remercions de nous avoir donné la possibilité de formuler, par la présente, nos commentaires et nos points de vue. Nous acceptons que ce document soit rendu public, et nous serions heureux d'en discuter avec vous à votre convenance. N'hésitez pas à communiquer avec Neil Gross au 416-214-3408 (neil.gross@faircanada.ca) ou avec Marian Passmore au 416-214-3441 (marian.passmore@faircanada.ca).

Veillez agréer l'expression de nos sentiments distingués.



Fondation canadienne pour l'avancement des droits des investisseurs

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