

INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 21-101IC
À LA NORME CANADIENNE 21-101
FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS
TABLE DES MATIÈRES

<u>PARTIE</u>	<u>TITRE</u>	<u>PAGE</u>
PARTIE 1	INTRODUCTION	1
	1.1 Introduction	1
PARTIE 2	MARCHÉ	1
	2.1 Marché	1
PARTIE 3	PARTICULARITÉS DES BOURSES, DES SYSTÈMES DE COTATION ET DE RAPPORTS D'OPÉRATIONS ET DES SNA	3
	3.1 Bourse	3
	3.2 Système de cotation et de rapports d'opérations	4
	3.3 SNA	5
PARTIE 4	SÉLECTION D'UN CONSOLIDATEUR DE DONNÉES ET D'UN INTÉGRATEUR DE MARCHÉS	6
	4.1 Sélection d'un consolidateur de données et d'un intégrateur de marchés	6
PARTIE 5	RECONNAISSANCE À TITRE DE BOURSE OU DE SYSTÈME DE COTATION ET DE RAPPORTS D'OPÉRATIONS	6
	5.1 Reconnaissance à titre de Bourse ou de système de cotation et de rapports d'opérations	6
PARTIE 6	ORDRES	7
	6.1 Cours acheteur et cours vendeur	7
	6.2 Ordre	7
PARTIE 7	FORMULAIRES QUE DOIT DÉPOSER LE MARCHÉ	8
	7.1 Formulaires que doit déposer le marché	8

PARTIE 8	CERTAINES EXIGENCES EXCLUSIVES AUX BOURSES ET AUX SYSTÈMES DE COTATION ET DE RAPPORTS D'OPÉRATIONS	8
	8.1 Exigences quant à l'accès	8
	8.2 Règles de discipline	8
	8.3 Dépôt des règlements	9
PARTIE 9	TRAITEMENT CONFIDENTIEL DES INFORMATIONS SUR LES TRANSACTIONS PAR LES SNA	9
	9.1 Traitement confidentiel des informations sur les transactions par les SNA	9
PARTIE 10	EXIGENCES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION POUR LES MARCHÉS	9
	10.1 Exigences de transparence de l'information pour les marchés	9
PARTIE 11	FONCTION D'INTÉGRATION DES MARCHÉS POUR LES MARCHÉS	10
	11.1 Exécution des ordres	10
	11.2 Accès équivalent	10
PARTIE 12	OBLIGATION DES MARCHÉS DE TENIR DES REGISTRES	11
	12.1 Obligation des marchés de tenir des registres	11
PARTIE 13	CAPACITÉ, INTÉGRITÉ ET SÉCURITÉ DES SYSTÈMES DES MARCHÉS	11
	13.1 Capacité, intégrité et sécurité des systèmes des marchés	11

INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 21-101C
À LA NORME CANADIENNE 21-101
FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS

PARTIE 1 INTRODUCTION

1.1 Introduction – De tout temps, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont régi les marchés des valeurs mobilières en réglementant les courtiers, les Bourses et, dans certains territoires, les systèmes de cotation et de rapports d'opérations. Depuis quelques années, aux États-Unis particulièrement, de nouveaux types de marchés ont vu le jour sous des formes autres que les traditionnels Bourses et systèmes de cotation et de rapports d'opérations. On désigne ces entités « systèmes de négociation alternatifs ». Bien que le régime de réglementation actuel s'applique de manière générale aux activités exercées sur ces marchés, il existe des situations où ce régime ne suffit plus. Par conséquent, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont adopté la norme canadienne 21-101 *Fonctionnement des marchés* (la « norme ») qui crée un régime de réglementation qui tienne compte de ces nouveaux types de marchés et qui intègre le régime applicable aux Bourses et aux systèmes de cotation et de rapports d'opérations.

La présente instruction complémentaire a pour objet de présenter le point de vue des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur diverses questions ayant trait à la norme, notamment :

- a) l'analyse de l'optique générale que les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont adoptée dans le cadre de la norme et du but général de celle-ci; et
- b) l'interprétation de diverses expressions et dispositions de la norme.

PARTIE 2 MARCHÉ

2.1 Marché

- 1) Dans la norme, le terme « marché » est utilisé pour désigner tous les types de systèmes de négociation qui jumellent les transactions. Dans le cadre de la norme, une Bourse, un système de cotation et de rapports d'opérations, de même qu'un système de négociation alternatif constituent un marché.
- 2) Deux des particularités d'un « marché » sont de réunir les ordres de titres de nombreux acheteurs et vendeurs, et d'utiliser des méthodes éprouvées, non discrétionnaires, en vertu desquelles les ordres interagissent.
- 3) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis qu'une personne ou une société regroupe des ordres de titres si elle présente, ou fait connaître d'une autre façon aux participants au marché, les

opérations entrées dans le système ou si elle reçoit des ordres en un lieu central en vue du traitement et de l'exécution de ces ordres, ce qui s'applique quel que soit le niveau d'automatisation utilisé.

- 4) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis que les « méthodes éprouvées, non discrétionnaires » comprennent toute méthode qui dicte les modalités de négociation entre plusieurs acheteurs et vendeurs qui entrent des ordres dans le système. Entre autres, une méthode consistant à fournir des dispositifs de négociation ou à régir les transactions entre les participants au marché entre parmi ces méthodes. Concrètement, une Bourse traditionnelle et un système informatique, qui comporte ou non des logiciels, du matériel et des protocoles, ou une combinaison de ces éléments, par l'entremise desquels les ordres interagissent, ou tout autre mécanisme de négociation qui fournit un moyen ou un endroit pour regrouper les ordres et les exécuter en sont des exemples courants. Des règles qui imposent des priorités d'exécution, comme des règles de priorité fondées sur le temps et les prix, seraient des « méthodes éprouvées, non discrétionnaires ».
- 5) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ne considèrent pas les systèmes suivants comme des marchés au sens de la norme :
- 1) un système exploité par une personne ou une société qui ne permet qu'à un seul vendeur d'y vendre ses titres, tel qu'un système qui permet aux émetteurs de vendre leurs propres titres aux épargnants;
 - 2) un système qui ne fait qu'acheminer les ordres à un dispositif où ils sont exécutés;
 - 3) un système dont l'unique fonction consiste à fournir aux participants au marché de l'information sur les opérations entrées par d'autres participants au marché, sans dispositifs pour exécuter des ordres.

Dans les deux premiers cas, les critères de multiples acheteurs et vendeurs ne seraient pas respectés. En outre, dans les deux derniers cas, les systèmes d'acheminement et les tableaux d'affichage (*bulletin boards*) ne mettent pas en cause des méthodes non discrétionnaires en vertu desquelles les parties qui entrent des ordres sont en interaction. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis qu'un courtier qui utilise des systèmes internes pour négocier et gérer des ordres ne serait pas un marché s'il exerce une discrétion ou son jugement quant aux ordres de ses clients.

- 6) Une personne ou une société qui exploite un système décrit au paragraphe 5) devrait déterminer si elle a des activités de négociation au sens de la législation en valeurs mobilières et si elle devrait s'inscrire à titre de courtier conformément à la législation en valeurs mobilières.

PARTIE 3 PARTICULARITÉS DES BOURSES, DES SYSTÈMES DE COTATION ET DE RAPPORTS D'OPÉRATIONS ET DES SNA

3.1 Bourse

- 1) La législation canadienne en valeurs mobilières interdit à une personne ou à une société d'exercer ses activités à titre de Bourse, à moins d'être reconnue par les autorités en valeurs mobilières. La législation canadienne en valeurs mobilières de la plupart des territoires ne définit pas le terme « Bourse ».
- 2) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considèrent, de manière générale, qu'un marché est une Bourse au sens de la législation en valeurs mobilières, si ce marché
 - a) impose à un émetteur de conclure une entente pour que ses titres soient négociés sur le marché, c'est-à-dire que le marché fournisse une fonction de cotation;
 - b) donne directement ou par l'entremise d'un ou de plusieurs participants au marché, un volume minimal garanti d'ordres pour tout titre négocié sur le marché afin d'assurer une liquidité pour ce titre, c'est-à-dire que le marché a un ou plusieurs participants au marché qui garantissent qu'ils négocieront un volume minimal de titres d'une émission d'après des paramètres précis (p. ex., au cours acheteur en vigueur). Ce type de garantie de liquidité a historiquement été donné sur les Bourses par l'entremise de courtiers, agissant comme contrepartistes, pour le compte de leur firme qui peut être un courtier, un spécialiste ou un mainteneur de marché inscrit;
 - c) établit des exigences quant à la conduite des participants au marché, en plus de la conduite relativement aux transactions faites par ces participants au marché sur le système (se reporter au paragraphe 3)); ou
 - d) sanctionne les participants au marché, en plus de sanctionner sous forme d'exclusion du marché, c'est-à-dire le marché peut imposer des amendes ou prendre des mesures coercitives.
- 3) Pour ce qui est de l'alinéa 2)c), les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreraient qu'un marché établit des exigences quant à la conduite des participants au marché s'il impose aux participants au marché, comme condition de participation au marché, des exigences sujettes à examen de conformité par le marché, notamment des obligations anti-manipulation ou des obligations sujettes à la surveillance et à l'application de la loi. En outre, si un marché impose aux participants au marché comme condition de participation, directement ou indirectement, des restrictions sur les activités qu'ils exercent à l'extérieur du marché, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières estiment que le marché établit des exigences quant à la conduite des participants au marché. Cette limitation n'empêcherait pas un marché d'imposer des conditions de crédit aux souscripteurs ou d'exiger que ces derniers lui présentent des informations financières.

L'alinéa 2)c) comprend une exclusion relative à la conduite de négociations par les participants au marché sur le système. Il se rapporte à un marché ayant mis en place des algorithmes de négociation qui font en sorte qu'une transaction est effectuée si certaines conditions se matérialisent. Cette exclusion est nécessaire puisque, autrement, ces algorithmes pourraient être vus comme la conduite de négociations par les participants au marché sur le système.

- 4) Les critères du paragraphe 2) ne sont pas limitatifs et il pourrait y avoir d'autres situations où les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreront un marché comme une Bourse.
- 5) Le paragraphe 6.5(1) de la norme exige qu'un SNA avise l'autorité en valeurs mobilières si, au cours d'au moins trois des quatre trimestres civils qui précèdent, les transactions sur le SNA sont égales ou supérieures à certains seuils de volume.
- 6) Dès que l'autorité en valeurs mobilières sera avisée que les seuils de volume mentionnés au paragraphe 5) sont atteints ou dépassés, elle compte procéder à un examen du SNA, de sa structure et de ses activités pour déterminer si la personne ou la société qui exploite le SNA doit être considérée comme une Bourse au sens de la législation en valeurs mobilières. L'autorité en valeurs mobilières compte procéder à cet examen puisque les seuils de volume peuvent être symptomatique de la domination par le SNA du marché d'un type de titres ou d'un titre d'un émetteur, de sorte qu'il serait plus approprié de régir ce marché comme une Bourse. Lorsque plus d'une Autorité canadienne en valeurs mobilières procède à pareil examen, il est de l'intention des territoires concernés de concerter leur examen.
- 7) Les seuils de volume dont il est question à l'alinéa 6.5(1)a), au sous-alinéa 6.5(1)b)(ii) et à l'article 11.2 de la norme sont établis par type de titres. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considèrent qu'un type de titres constitue une catégorie précise de titres, notamment un titre de participation¹, une action privilégiée, un titre d'emprunt ou une option.

3.2 Système de cotation et de rapports d'opérations

- 1) La législation canadienne en valeurs mobilières de certains territoires inclut le concept de système de cotation et de rapports d'opérations. Un tel système est défini, dans la législation canadienne en valeurs mobilières de ces territoires, comme une personne ou une société, sauf une Bourse ou un courtier inscrit, qui exploite des dispositifs permettant

¹ Le terme « titre de participation » est défini dans la norme canadienne 14-101 *Définitions* comme ayant le sens qui lui est accordé dans la législation en valeurs mobilières.

la diffusion des cours pour l'achat et la vente de titres et faisant rapport des transactions effectuées sur des titres, à l'usage exclusif des courtiers inscrits. Une personne ou une société dont l'activité consiste à fournir des données sur le marché n'entrera habituellement pas dans la définition du système de cotation et de rapports d'opérations.

- 2) Une personne ou une société ne peut exercer son activité à titre de système de cotation et de rapports d'opérations dans ces territoires, à moins d'être reconnue comme telle dans le territoire concerné ou d'être un SNA qui est conforme à la norme.

3.3

SNA

- 1) Pour être reconnu à titre de SNA aux fins de la norme, un marché ne peut exercer certaines activités ni respecter certains critères, comme exiger qu'une entente de cotation de titres soit conclue, avoir des mainteneurs de marché ou imposer des règles de conduite ou des sanctions aux souscripteurs. De l'avis des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, tout marché, sauf un système de cotation et de rapports d'opérations, qui exerce pareilles activités ou qui respecte ces critères serait une Bourse et devrait donc être reconnu à ce titre pour avoir le droit de poursuivre ses activités.
- 2) En vertu du paragraphe 7.1(3) de la norme canadienne 23-101 *Règles sur les opérations*, un SNA devra conclure une entente avec un agent qui surveillera et fera respecter la conformité aux exigences de cette norme. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ne croient pas qu'en concluant une telle entente, un SNA imposera aux souscripteurs des sanctions qui lui feraient perdre son statut de SNA.
- 3) Un marché qui entrerait autrement dans la définition d'un SNA au sens de la norme peut demander aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières sa reconnaissance à titre de Bourse.
- 4) La partie 6 de la norme ne s'applique qu'à un SNA qui n'est pas une Bourse reconnue ni un membre d'une Bourse. Si un SNA est reconnu comme Bourse, les dispositions de la norme relatives aux marchés et aux Bourses reconnues s'appliquent.
- 5) Si le SNA est membre d'une Bourse, les règlements, les règles, les politiques, les procédures, les pratiques, les interprétations et toute autre norme semblable de la Bourse s'appliquent au SNA.
- 6) En vertu de l'alinéa 6.1a) de la norme, un SNA qui n'est pas membre d'une Bourse reconnue doit s'inscrire comme courtier pour pouvoir exercer ses activités. Les obligations imposées par la norme sont complémentaires à toute autre obligation applicable aux courtiers inscrits en vertu de la législation canadienne en valeurs mobilières.
- 7) L'alinéa 6.1b) stipule qu'un SNA auquel s'appliquent les dispositions de la norme ne peut exercer ses activités à moins d'être membre d'une autorité d'autoréglementation. L'adhésion à une telle autorité est obligatoire aux fins de l'adhésion au Fonds canadien de protection des épargnants, aux fins des exigences de capital et aux fins des procédures

de compensation et de règlement. À l'heure actuelle, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières est la seule autorité entrant dans cette définition.

- 8) L'article 6.6 de la norme interdit à un porteur de titres d'un SNA et d'une entité affiliée à ce porteur de titres d'acheter ou de vendre des titres sur ce SNA pour son propre compte. Cet article n'interdit cependant pas à ces personnes ou sociétés de négocier sur un autre marché soit à titre de mandataire ou de contrepartiste.
- 9) Comme un SNA ne peut négocier que des titres SNA, toute négociation de titres sur un SNA mentionnée dans la norme se rapporte à des titres SNA.

PARTIE 4 SÉLECTION D'UN CONSOLIDATEUR DE DONNÉES ET D'UN INTÉGRATEUR DE MARCHÉS

- 4.1 Sélection d'un consolidateur de données et d'un intégrateur de marchés –**
En vertu de la norme, le consolidateur de données et l'intégrateur de marchés est une personne ou une société choisie par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières de chaque territoire. Il est dans l'intention des Autorités canadiennes en valeurs mobilières de chaque territoire qui adopte la norme de se concerter pour choisir le consolidateur de données et l'intégrateur de marchés.

PARTIE 5 RECONNAISSANCE À TITRE DE BOURSE OU DE SYSTÈME DE COTATION ET DE RAPPORTS D'OPÉRATIONS

5.1 Reconnaissance à titre de Bourse ou de système de cotation et de rapports d'opérations

- 1) Pour déterminer si elles doivent reconnaître une Bourse ou un système de cotation et de rapport d'opérations, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières doivent déterminer si cette décision sert l'intérêt du public.
- 2) En exerçant leur pouvoir discrétionnaire, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreront un grand nombre de facteurs, notamment
 - a) la manière dont la Bourse ou le système de cotation et de rapport d'opérations se propose de se conformer à la norme;
 - b) si la Bourse ou le système de cotation et de rapports d'opérations a une représentation juste et significative au sein de son conseil d'administration, compte tenu de la nature et de la structure de la Bourse ou du système de cotation et de rapports d'opérations;
 - c) si la Bourse ou le système de cotation et de rapports d'opérations possède des ressources financières suffisantes pour assurer le bon fonctionnement de ses fonctions; et
 - d) si les règlements, les règles, les politiques, les procédures, les pratiques, les interprétations et toute autre norme semblable de la Bourse ou du système de cotation et de rapports d'opérations peuvent assurer que ses activités sont menées de manière ordonnée afin de protéger les épargnants.

PARTIE 6 ORDRES

6.1 Cours acheteur et cours vendeur – Les termes « cours vendeur » et « cours acheteur » sont définis à l'article 1.1 de la norme comme le prix auquel se transige un ordre de vente ou d'achat portant sur au moins un lot régulier. Le terme « ordre » est analysé à l'article 6.2.

6.2 Ordre

- 1) Le terme « ordre » est défini à l'article 1.1 de la norme comme l'indication ferme d'une personne ou d'une société agissant à titre de contrepartiste ou de mandataire d'acheter ou de vendre un titre. En raison de cette définition, un marché qui affiche de bonne foi, sans indication d'intérêt ferme, incluant, mais ne s'y limitant pas, des indications d'intérêt d'acheter ou de vendre un titre donné, sans cours ou quantité associés à ces indications, ne présente pas d'« ordres ».
- 2) L'étiquette apposée à une transaction ne détermine pas nécessairement si la transaction constitue un ordre. C'est plutôt ce qui se produit réellement entre l'acheteur et le vendeur qui détermine s'il s'agit d'un ordre « ferme ». Au minimum, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreront qu'un ordre est « ferme » s'il peut être exécuté sans autre accord de la personne ou de la société qui fait part de cette indication. Même si une personne ou une société doit ultérieurement donner son assentiment à un ordre, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreront l'indication comme un ordre ferme si cet accord ultérieur est toujours, ou presque toujours, donné, ce qui en fait une formalité. Ainsi, s'il devient évident qu'une opération sera conclue au prix convenu, sur la foi des ententes ou des négociations antérieures, elle sera considérée comme un ordre.
- 3) Une indication ferme de l'intention d'acheter ou de vendre un titre comprend des cotations d'offre ou de vente, des ordres au marché, des ordres à cours limité et tout autre ordre à prix marqué. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ne tiennent pas comme des indications fermes les ordres assortis de conditions spéciales, notamment une limite, une quantité minimale ou une livraison au comptant ou différée.
- 4) Ce n'est pas le niveau d'automatisation qui détermine si un ordre a été présenté. Les ordres peuvent être passés par téléphone, ou encore électroniquement.

PARTIE 7 FORMULAIRES QUE DOIT DÉPOSER LE MARCHÉ

7.1 Formulaires que doit déposer le marché

- 1) Les formulaires que dépose un marché conformément à la norme pourront être consultés par le grand public, sauf si la personne ou la société demande à l'autorité en valeurs mobilières de considérer les informations contenues dans les formulaires comme confidentielles et si l'autorité en valeurs mobilières en convient. Pour déterminer si le contenu d'un formulaire sera considéré comme confidentiel, l'autorité en valeurs mobilières tiendra compte du genre d'informations fournies sur ce formulaire et déterminera si la confidentialité de ces informations l'emporte sur leur intérêt pour le public.
- 2) En vertu du paragraphe 6.2(2) de la norme, un SNA est tenu de déposer une modification au formulaire 21-101F2 au moins 30 jours avant de matérialiser un changement important dans ses activités. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis qu'un changement important dans les activités d'un SNA comprend une modification de la plate-forme d'exploitation du SNA, des types de titres négociés ou des types de souscripteurs.
- 3) Le paragraphe 6.2(4) de la norme stipule qu'un SNA doit déposer le formulaire 21-101F3 aux dates suivantes : le 30 avril (pour le trimestre se terminant le 31 mars), le 30 juillet (pour le trimestre se terminant le 30 juin), le 30 octobre (pour le trimestre se terminant le 30 septembre) et le 30 janvier (pour le trimestre se terminant le 31 décembre).
- 4) Le paragraphe 6.3(1) précise qu'un SNA qui entend mettre fin à ses activités doit déposer le formulaire 21-101F4 au moins 30 jours avant de mettre fin à ses activités. Ce paragraphe s'applique à un SNA qui met volontairement fin à ses activités. Le paragraphe 6.3(2) précise qu'un SNA qui met fin involontairement à ses activités doit déposer le formulaire 21-101F4 aussitôt que possible après la fin de ses activités.

PARTIE 8 CERTAINES EXIGENCES EXCLUSIVES AUX BOURSES ET AUX SYSTÈMES DE COTATION ET DE RAPPORTS D'OPÉRATIONS

8.1 Exigences quant à l'accès – L'article 5.1 de la norme établit les exigences quant à l'accès qui s'appliquent à une Bourse reconnue et à un système reconnu de cotation et de rapports d'opérations. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières indiquent que l'obligation d'assurer l'accès aux membres ne limite cependant pas le pouvoir d'une Bourse ou d'un système de cotation et de rapports d'opérations de maintenir des normes d'accès raisonnables.

8.2 Règles de discipline – L'article 5.4 de la norme stipule qu'une Bourse reconnue et un système reconnu de cotation et de rapports d'opérations doivent mettre en place des mesures disciplinaires appropriées pour les infractions à la législation en valeurs mobilières et aux règles de la Bourse et du système de cotation et de rapports d'opérations. Cet article n'exclut pas l'application de mesures coercitives par une autre personne ou une société, y compris les Autorités canadiennes en valeurs mobilières.

- 8.3 Dépôt des règlements** – L'article 5.5 de la norme stipule qu'une Bourse reconnue et qu'un système reconnu de cotation et de rapports d'opérations doivent déposer auprès de l'autorité en valeurs mobilières qui les a reconnus, tous les règlements, toutes les règles, politiques, procédures, pratiques et interprétations et toute autre norme semblable de même que toutes les modifications s'y rapportant, adoptés par la Bourse et par le système de cotation et de rapports d'opérations. L'autorité en valeurs mobilières déterminera les normes à examiner d'après la législation en valeurs mobilières et d'autres facteurs.

PARTIE 9 TRAITEMENT CONFIDENTIEL DES INFORMATIONS SUR LES TRANSACTIONS PAR LES SNA

9.1 Traitement confidentiel des informations sur les transactions par les SNA

- 1) L'article 6.7 de la norme prévoit qu'un SNA ne peut poursuivre ses activités, à moins d'avoir mis en place des mesures de protection et des procédures visant à protéger les informations d'un souscripteur, y compris
 - a) restreindre l'accès aux informations sur les transactions des souscripteurs, telles que l'identité des souscripteurs et leurs ordres, aux employés du SNA ou aux personnes ou aux sociétés dont le SNA a retenu les services pour exploiter le système ou pour assurer la conformité du SNA à la législation canadienne en valeurs mobilières; et
 - b) mettre en place des normes pour assurer que les employés du SNA ne puissent utiliser ces informations pour effectuer des transactions pour leur propre compte.
- 2) Les procédures dont il est fait mention au paragraphe 1) devraient être précises et non ambiguës et être présentées à tous les employés et aux mandataires du SNA, qu'ils soient ou non directement responsables du fonctionnement du SNA.

PARTIE 10 EXIGENCES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION POUR LES MARCHÉS

10.1 Exigences de transparence de l'information pour les marchés

- 1) Le paragraphe 7.1(1) de la norme stipule qu'un marché qui présente des ordres à une personne ou à une société, à l'exception de ses employés ou des personnes ou sociétés dont les services ont été retenus par le marché pour aider au fonctionnement de ce marché, doit fournir au consolidateur de données les informations relatives au volume total divulgué à chacun des cinq meilleurs cours acheteurs et vendeurs pour chaque titre négocié sur le marché. Par « volume total divulgué » on entend le volume des ordres présentés sur le marché. Les volumes qui ne sont pas divulgués ou qui font l'objet d'une « réserve » ou qui sont cachés n'ont pas à être présentés.
- 2) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières s'attendent à ce que l'information qui doit être transmise au consolidateur de données en vertu de la norme le sera en temps réel ou quasiment.

PARTIE 11 FONCTION D'INTÉGRATION DES MARCHÉS POUR LES MARCHÉS²

11.1 Exécution des ordres – Le paragraphe 8.1(2) de la norme stipule qu'un marché, lorsqu'il reçoit un ordre d'un autre marché, doit faire respecter ses propres règles quant à l'exécution de cet ordre. Un marché qui présente des ordres par l'entremise du consolidateur de données devra donc fournir l'accès aux ordres passifs dans son registre. L'ordre actif sera acheminé au système dans lequel l'ordre

passif est inscrit au registre, et l'exécution sera effectuée selon les règles du système dans lequel l'ordre passif est inscrit au registre. Un ordre passif est un ordre qui a été placé dans le registre des ordres parce qu'il n'était pas exécutable au montant de l'entrée; il y est en attente d'exécution. Un ordre actif est un ordre qui est présenté sur le marché à la recherche d'une contrepartie qui est soit un ordre au mieux ou un ordre à cours limité exécutable (un ordre d'achat à cours vendeur limité à un cours égal ou supérieur au cours vendeur actuel ou un ordre de vente à cours acheteur limité à un cours égal ou inférieur au cours acheteur actuel).

11.2 Accès équivalent

- 1) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis qu'un participant au marché devrait pouvoir exécuter contre un autre marché des ordres transmis au consolidateur de données dans la même mesure que si ces ordres avaient été affichés sur le marché dont le participant est un membre, un utilisateur ou un souscripteur. Ainsi, le paragraphe 8.1(3) de la norme exige d'un marché qu'il soit en mesure de recevoir des ordres d'autres marchés auxquels il est relié ou de leur en envoyer.
- 2) Parmi les situations où les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreraient qu'un marché enfreint le paragraphe 8.1(3) de la norme, mentionnons
 - a) le marché donne suite aux ordres entrés par une personne ou une société qui n'est pas un participant à ce marché plus lentement que s'il s'agissait d'ordres inscrits par un participant à ce marché;
 - b) le marché utilise une technologie différente pour exécuter les ordres entrés par une personne ou une société qui n'est pas un

² La partie 8 de la norme contient les dispositions sur l'intégration des marchés. Après la réception des observations sur le document de travail intitulé *Plan de consolidation pour un marché canadien consolidé* joint à la présente instruction complémentaire, celle-ci pourra être modifiée pour y inclure plus de précisions sur les dispositions d'intégration progressive des marchés.

participant à ce marché, si cette technologie ne fournit pas un service équivalent aux ordres entrés par un participant à ce marché; ou

- c) le marché modifie les droits et crée ainsi des obstacles à l'accès pour une personne ou une société qui n'est pas un participant à ce marché.
- 3) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ne considéreront pas qu'un marché enfreint le paragraphe 8.1(3) de la norme du seul fait que son barème de droits est différent pour les personnes ou les sociétés qui ne sont pas des participants à ce marché. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières examineront plutôt si le barème de droits différent est justifié ou s'il n'a été adopté que pour créer un obstacle à l'accès pour ces personnes ou sociétés.

PARTIE 12 OBLIGATION DES MARCHÉS DE TENIR DES REGISTRES

12.1 Obligation des marchés de tenir des registres – La partie 10 de la norme stipule qu'un marché doit tenir certains registres. De manière générale, selon les dispositions de la législation canadienne en valeurs mobilières, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières peuvent obliger un marché à leur remettre les registres qu'ils sont tenus de garder en vertu de la législation en valeurs mobilières, y compris les registres à tenir en vertu de la partie 10.

PARTIE 13 CAPACITÉ, INTÉGRITÉ ET SÉCURITÉ DES SYSTÈMES DES MARCHÉS

13.1 Capacité, intégrité et sécurité des systèmes des marchés

- 1) L'article 11.1 de la norme stipule qu'un SNA qui dépasse les seuils précisés à l'article 11.2 de la norme, une Bourse reconnue et un système reconnu de cotation et de rapports d'opérations doivent respecter certaines normes de capacité, d'intégrité et de sécurité des systèmes.
- 2) Les contrôles décrits aux alinéas a) à e) de l'article 11.1 de la norme doivent être effectués au moins une fois l'an. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières s'attendent que ces contrôles soient exercés encore plus souvent s'il survient sur le marché un changement considéré comme important sur le plan de la structure ou du volume des transactions qui nécessite que ces contrôles soient exercés plus souvent afin d'assurer que le marché peut offrir un service approprié à ses participants.
- 3) L'examen indépendant mentionné à l'alinéa f) de l'article 11.1 de la norme doit être effectué par un personnel de vérification compétent et indépendant, et ce, conformément à des procédés et des normes de vérification reconnus.
- 4) Un SNA doit se conformer à l'article 11.1 de la norme dès qu'il satisfait aux critères de volume prévus à l'article 11.2 de la norme. Il demeure assujéti à l'article 11.1 même si, par la suite, il ne satisfait plus aux tests de volume, à moins qu'il n'obtienne une dispense en vertu de l'article 12.1 de la norme.