

**INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 21-101**  
**LE FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS**  
**TABLE DES MATIÈRES**

<b><u>PARTIE</u></b>	<b><u>TITRE</u></b>	<b><u>PAGE</u></b>
<b>PARTIE 1</b>	<b>INTRODUCTION</b>	<b>1</b>
	1.1 Introduction	1
<b>PARTIE 2</b>	<b>LE MARCHÉ</b>	<b>1</b>
	2.1 Le marché	1
<b>PARTIE 3</b>	<b>LES CARACTÉRISTIQUES DES BOURSES, DES SYSTÈMES DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS ET DES SNA</b>	<b>3</b>
	3.1 La bourse	3
	3.2 Le système de cotation et de déclaration d'opérations	4
	3.3 Le SNA	5
<b>PARTIE 4</b>	<b>LE CHOIX DU CONSOLIDATEUR DE DONNÉES ET DE L'INTÉGRATEUR DE MARCHÉS</b>	<b>6</b>
	4.1 Le choix du consolidateur de données et de l'intégrateur de marchés	6
<b>PARTIE 5</b>	<b>LA RECONNAISSANCE À TITRE DE BOURSE OU DE SYSTÈME DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS</b>	<b>6</b>
	5.1 La reconnaissance à titre de bourse ou de système de cotation et de déclaration d'opérations	6
<b>PARTIE 6</b>	<b>LES ORDRES</b>	<b>6</b>
	6.1 Le cours acheteur et le cours vendeur	6
	6.2 L'ordre	7
<b>PARTIE 7</b>	<b>LES FORMULAIRES À DÉPOSER</b>	<b>7</b>
7.1	Les formulaires à déposer	7

<b>PARTIE 8</b>	<b>LES RÈGLES APPLICABLES SEULEMENT AUX BOURSES ET AUX SYSTÈMES DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS</b>	<b>9</b>
	8.1 Les règles d'accès	9
	8.2 Les règles disciplinaires	9
	8.3 L'examen des règlements	9
<b>PARTIE 9</b>	<b>LE TRAITEMENT CONFIDENTIEL PAR LE SNA DES INFORMATIONS SUR LES OPÉRATIONS</b>	<b>9</b>
	9.1 Le traitement confidentiel par le SNA des informations sur les opérations	9
<b>PARTIE 10</b>	<b>LES RÈGLES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION POUR LES MARCHÉS SUR LESQUELS SE NÉGOCIENT DES TITRES DE PARTICIPATION, DES TITRES PRIVILÉGIÉS OU DES OPTIONS</b>	<b>10</b>
	10.1 Les règles de transparence de l'information pour les marchés sur lesquels se négocient des titres de participation, des titres privilégiés ou des options	10
<b>PARTIE 11</b>	<b>LES RÈGLES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION POUR LES MARCHÉS NÉGOCIANT DES TITRES D'EMPRUNT ET LES INTERMÉDIAIRES ENTRE COURTIERIS SUR OBLIGATIONS</b>	<b>11</b>
	11.1 Les règles de transparence de l'information pour les marchés négociant des titres d'emprunt et les intermédiaires entre courtiers sur obligations	11
<b>PARTIE 12</b>	<b>LA FONCTION D'INTÉGRATION DES MARCHÉS</b>	<b>11</b>
	12.1 L'exécution des ordres	11
	12.2 L'accès équivalent	12
	12.3 La mise en œuvre par étapes	12
<b>PARTIE 13</b>	<b>L'INFORMATION À FOURNIR SUR LES FRAIS DE TRANSACTION POUR LE MARCHÉ</b>	<b>13</b>
	13.1 L'information à fournir sur les frais de transaction pour le marché	13
<b>PARTIE 14</b>	<b>LES RÈGLES DE TENUE DE DOSSIERS</b>	<b>13</b>
	14.1 Les règles de tenue de dossiers	13

<b>PARTIE 15</b>	<b>LA CAPACITÉ, L'INTÉGRITÉ ET LA SÉCURITÉ DES SYSTÈMES DU MARCHÉ</b>	<b>14</b>
	15.1 La capacité, l'intégrité et la sécurité des systèmes du marché	14
<b>PARTIE 16</b>	<b>LA COMPENSATION ET LE RÈGLEMENT</b>	<b>14</b>
	16.1 La compensation et le règlement	14
<b>PARTIE 17</b>	<b>LE TERRITOIRE</b>	<b>15</b>
	17.1 Le territoire du Canada	15
	17.2 Le territoire étranger	15
<b>PARTIE 18</b>	<b>L'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION</b>	<b>15</b>
	18.1 La raison d'être de l'agence de traitement de l'information	15
	18.2 Le changement dans les informations	15
	18.3 Le choix de l'agence de traitement de l'information	16



## INSTRUCTION COMPLÉMENTAIRE 21-101

### LE FONCTIONNEMENT DES MARCHÉS

#### PARTIE 1 INTRODUCTION

**1.1 Introduction** – Traditionnellement, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont régi les marchés de valeurs mobilières en réglementant les courtiers, les bourses et, dans certains territoires, les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations. Depuis quelques années, aux États-Unis particulièrement, de nouveaux types de marchés ont vu le jour, qui se présentent sous des formes différentes et qui négocient les titres d'une manière différente. Ces entités sont appelées « systèmes de négociation alternatifs » (« SNA »). Bien que le régime de réglementation actuel s'applique de manière générale aux activités de ces marchés, il existe des situations où ce régime ne suffit plus. C'est la raison pour laquelle les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont adopté la norme canadienne 21-101 *Le fonctionnement des marchés* (la « norme ») qui définit un régime de réglementation adapté à ces nouveaux types de marchés et qui complète le régime applicable aux bourses et aux systèmes de cotation et de déclaration d'opérations.

La présente instruction complémentaire a pour objet de présenter les vues des Autorités canadiennes en valeurs mobilières sur diverses questions relatives 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 de l'objet général de celle-ci;
- b) l'interprétation de divers termes et dispositions de la norme.

#### PARTIE 2 LE MARCHÉ

##### 2.1 Le marché

- 1) Dans la norme, le terme « marché » comprend tous les types de systèmes de négociation qui couplent les opérations.
- 2) Deux des particularités d'un « marché » sont de regrouper les ordres de nombreux acheteurs et vendeurs et d'utiliser des méthodes éprouvées, non discrétionnaires selon lesquelles les ordres interagissent.
- 3) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis qu'une personne ou société regroupe des ordres sur des titres dans les deux cas suivants :
  - a) si elle affiche ou fait connaître d'une autre façon aux participants du marché les indications d'intérêt en vue de négociations entrées dans le système;
  - b) si elle centralise les ordres reçus en vue de leur traitement et de leur exécution (abstraction faite du 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. Font notamment partie de ces méthodes le fait de fournir un mécanisme de négociation ou d'établir des règles pour les opérations entre les participants du marché. Une bourse traditionnelle ou un système informatique, composé de logiciels, de matériel, de protocoles, ou d'une combinaison de ces éléments, par l'entremise duquel 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 le prix, sont 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 société qui ne permet qu'à un seul vendeur de 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 mécanisme où ils sont exécutés;
  - 3) un système dont l'unique fonction consiste à fournir aux participants du marché de l'information sur les indications d'intérêt en vue de négociations entrées par d'autres participants du marché, sans mécanisme pour exécuter des ordres.

Dans les deux premiers cas, le critère des nombreux acheteurs et vendeurs n'est pas respecté. En outre, dans les deux derniers cas, les systèmes d'acheminement et les babillards électroniques ne font pas intervenir de méthodes non discrétionnaires selon lesquelles les parties qui entrent des ordres sont en interaction.

- 6) La personne ou société qui exploite un système décrit au paragraphe 5) doit déterminer si elle effectue des opérations au sens de la législation en valeurs mobilières et si elle est tenue de s'inscrire à titre de courtier selon la législation en valeurs mobilières.
- 7) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis que le courtier qui ne fournit pas un accès direct ou indirect à un marché pour des titres cotés doit être considéré comme constituant un marché. Selon la définition du terme « marché » dans la norme, le courtier qui n'est pas un participant du marché et qui emploie des systèmes internes pour négocier et gérer les ordres portant sur des titres cotés, soit selon des méthodes discrétionnaires, soit selon des méthodes éprouvées, non discrétionnaires, est considéré comme constituant un marché.
- 8) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ont exclu de la définition du marché les intermédiaires entre courtiers sur obligations. Ces intermédiaires doivent se conformer à la partie 8 de la norme, exposant les règles de transparence de l'information.

## **PARTIE 3 LES CARACTÉRISTIQUES DES BOURSES, DES SYSTÈMES DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS ET DES SNA**

### **3.1 La bourse**

- 1) La législation canadienne en valeurs mobilières prévoit qu'une bourse doit être reconnue par l'autorité en valeurs mobilières pour exercer son activité. Toutefois, 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 dans les cas suivants :
  - a) il impose à un émetteur de conclure un contrat pour que ses titres soient négociés sur le marché, c'est-à-dire que le marché fournit une fonction d'inscription à la cote;
  - b) il fournit, directement ou par l'entremise d'un ou de plusieurs participants du marché, la garantie d'opérations dans les deux sens sur un titre sur une base raisonnablement continue, c'est-à-dire que le marché a un ou plusieurs participants du marché qui garantissent qu'un cours acheteur et un cours vendeur seront affichés pour un titre sur une base raisonnablement continue. Ce type de garantie de liquidité a historiquement été donné sur les bourses par l'entremise de négociateurs agissant comme contrepartistes, comme les négociateurs inscrits, les spécialistes ou les teneurs de marché;
  - c) il établit des règles régissant la conduite des participants du marché, en plus de la conduite relative aux opérations effectuées par ces participants du marché sur le système (voir le paragraphe 3));
  - d) il sanctionne les participants du marché, autrement que par l'exclusion du marché, c'est-à-dire que le marché peut infliger des amendes ou prendre des mesures pour faire respecter la réglementation.
- 3) Pour ce qui est de l'alinéa c) du paragraphe 2), les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreraient qu'un marché établit des règles régissant la conduite des participants du marché s'il impose aux participants du marché, comme condition de participation au marché, des règles dont le respect est contrôlé par le marché. Cela comprend les règles visant à prévenir la manipulation ou les règles reliées à la surveillance et au respect de la réglementation. En outre, si un marché impose aux participants du 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 règles régissant la conduite des participants du marché. Cette limitation n'empêcherait pas un marché d'imposer des conditions de crédit aux adhérents ou d'exiger que ces derniers lui présentent des informations financières.

L'alinéa c) du paragraphe 2) prévoit une exclusion concernant la conduite relativement aux opérations effectuées par ces participants du marché sur le système. Cela renvoie à un marché ayant mis en place des algorithmes de négociation prévoyant qu'une transaction est effectuée si certaines conditions se réalisent. Cette exclusion est nécessaire puisque, autrement, ces algorithmes pourraient être vus comme la conduite relative aux opérations effectuées par les participants du 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 qu'un marché constitue une bourse.
- 5) Le paragraphe 1) de l'article 6.5 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, la valeur moyenne quotidienne du volume des opérations sur le SNA atteint ou dépasse un certain seuil.
- 6) Dès que l'autorité en valeurs mobilières sera avisée que le seuil de volume mentionné au paragraphe 5) est atteint ou dépassé, elle compte procéder à un examen du SNA, de sa structure et de son activité pour déterminer si la personne ou 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 le seuil de volume peut être une indication que le SNA domine le marché d'un type de titres, de sorte qu'il serait plus approprié de régir ce marché comme une bourse. Lorsque plus d'une Autorité canadienne en valeurs mobilières doit procéder à cet examen, les territoires concernés entendent concerter leur examen.
- 7) Les seuils de volume mentionnés au paragraphe 1) de l'article 6.5 et à l'article 12.2 de la norme sont établis par type de titres. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considèrent qu'un type de titres constitue une catégorie distincte de titres, par exemple, les titres de participation, les titres privilégiés, les titres d'emprunt ou les options.

### **3.2**

#### **Le système de cotation et de déclaration d'opérations**

- 1) Dans certains territoires, la législation canadienne en valeurs mobilières comprend la notion de système de cotation et de déclaration d'opérations. Un tel système est défini, dans la législation canadienne en valeurs mobilières de ces territoires, comme une personne ou société, sauf une bourse ou un courtier inscrit, qui exploite un mécanisme permettant la diffusion des cours pour l'achat et la vente de titres et déclarant les opérations effectuées sur des titres, à l'usage exclusif des courtiers inscrits. Une personne ou société dont l'activité consiste à fournir des données sur le marché ne sera pas considérée habituellement comme constituant un système de cotation et de déclaration d'opérations.
- 2) Pour exercer l'activité de système de cotation et de déclaration d'opérations dans ces territoires, il faut qu'une personne ou société soit reconnue à ce titre dans le territoire intéressé ou qu'elle soit un SNA qui se conforme à la norme.

**3.3****Le SNA**

- 1) Pour qu'un marché constitue un SNA pour l'application de la norme, il ne doit pas exercer certaines activités ni remplir certaines conditions, notamment :
  - a) exiger qu'un contrat d'inscription à la cote soit conclu;
  - b) avoir des teneurs de marché;
  - c) imposer des règles régissant de conduite des adhérents;
  - d) sanctionner les adhérents.

De l'avis des Autorités canadiennes en valeurs mobilières, tout marché, sauf un système de cotation et de déclaration d'opérations, qui exerce de telles activités ou qui remplit ces conditions serait une bourse et devrait donc être reconnu à ce titre pour exercer son activité.

- 2) 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.
- 3) 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 à titre de bourse, les dispositions de la norme relatives aux marchés et aux bourses reconnues s'appliquent.
- 4) Si le SNA est membre d'une bourse, les règlements, les règles, les politiques et autres textes semblables de la bourse s'appliquent au SNA.
- 5) En vertu du a) de l'article 6.1 de la norme, le SNA qui n'est pas membre d'une bourse reconnue doit être inscrit comme courtier pour exercer son activité. Les règles imposées par la norme s'ajoutent aux règles applicables aux courtiers inscrits en vertu de la législation canadienne en valeurs mobilières.
- 6) L'alinéa b) de l'article 6.1 de la norme oblige le SNA à être membre d'une entité d'autoréglementation. L'adhésion à une telle entité est obligatoire pour trois raisons : l'adhésion au Fonds canadien de protection des épargnants, les exigences de capital et les procédures de compensation et de règlement. À l'heure actuelle, l'Association canadienne des courtiers en valeurs mobilières est la seule entité correspondant à cette définition.
- 7) L'article 6.8 de la norme prévoit que le SNA qui négocie des titres non cotés doit fournir à ses adhérents une mise en garde et obtenir de chaque adhérent une confirmation de la réception de cette mise en garde avant qu'il ne puisse exécuter aucun ordre visant un titre non coté sur le SNA. La confirmation peut prendre diverses formes : la signature de l'adhérent ou du client, l'apposition de ses initiales dans une case prévue à cette fin ou le fait de cocher une case prévue à cet effet. La confirmation doit se rapporter spécifiquement à la mise en garde prévue à l'article 6.8 et indiquer que l'adhérent a bien reçu la mise en garde. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis qu'il incombe au SNA de veiller à ce que la confirmation soit obtenue de l'adhérent en temps opportun.

**PARTIE 4 LE CHOIX DU CONSOLIDATEUR DE DONNÉES ET DE L'INTÉGRATEUR DE MARCHÉS**

**4.1 Le consolidateur de données et l'intégrateur de marchés** – En vertu de la norme, le consolidateur de données et l'intégrateur de marchés ont conclu une convention avec les Autorités canadiennes en valeurs mobilières en vue de l'exécution des fonctions qui leur sont respectivement attribuées par les parties 7 et 9 de la norme.

**PARTIE 5 LA RECONNAISSANCE À TITRE DE BOURSE OU DE SYSTÈME DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS**

**5.1 La reconnaissance à titre de bourse ou de système de cotation et de déclaration d'opérations**

- 1) Pour déterminer si elles doivent reconnaître une bourse ou un système de cotation et de déclaration d'opérations, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières doivent déterminer si cette décision est conforme à l'intérêt public.
- 2) Dans l'exercice de leur pouvoir discrétionnaire, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreront divers facteurs, notamment
  - a) la manière dont la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations se propose de se conformer à la norme;
  - b) si la bourse ou le système de cotation et de déclaration 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 déclaration d'opérations;
  - c) si la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations possède des ressources financières suffisantes pour bien remplir ses fonctions;
  - d) si les règlements, les règles, les politiques et les autres textes similaires de la bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations peuvent garantir que ses activités soient menées de façon ordonnée de manière à assurer la protection des épargnants.

**PARTIE 6 LES ORDRES**

**6.1 Le cours acheteur et le cours vendeur** – Les termes « cours vendeur » et « cours acheteur » sont définis à l'article 1.1 de la norme comme le prix indiqué dans un ordre d'achat ou de vente portant sur un titre donné. Le terme « ordre » est analysé à l'article 6.2.

## 6.2 L'ordre

- 1) Le terme « ordre » est défini à l'article 1.1 de la norme comme l'indication ferme, par une personne ou société agissant à titre de contrepartiste ou de mandataire, de sa volonté d'acheter ou de vendre un titre. En raison de cette définition, le marché qui affiche de bonne foi des indications d'intérêt non fermes, notamment des indications d'intérêt en vue d'acheter ou de vendre un titre donné, sans cours ni quantité associé à ces indications, n'affiche pas d' « ordres ».
- 2) La désignation employée ne permet pas nécessairement de décider s'il s'agit d'un ordre. C'est plutôt ce qui se produit réellement entre l'acheteur et le vendeur qui détermine s'il s'agit d'une indication « ferme ». Au minimum, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreront qu'il s'agit d'une indication « ferme » si elle peut être exécutée sans autre accord de la personne ou société l'ayant entrée. Même si la personne ou société doit ultérieurement donner son assentiment à l'exécution, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreront l'indication comme ferme si cet accord ultérieur est toujours, ou presque toujours, donné, ce qui en fait dans une large mesure une formalité. Ainsi, s'il est présumé avec une netteté plus ou moins grande, sur le fondement d'accords ou des rapports antérieurs entre les parties, que l'opération sera conclue au prix indiqué, l'indication donnée sera considérée comme un ordre.
- 3) Une indication ferme de l'intention d'acheter ou de vendre un titre comprend des cotations de cours acheteur ou vendeur, des ordres au marché, des ordres à cours limité et tout autre ordre comportant une indication de prix. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ne considèrent pas comme des indications fermes les ordres assortis de conditions spéciales, notamment tout ou rien, 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 passé. Les ordres peuvent être passés par téléphone autant que par voie électronique.

## PARTIE 7 LES FORMULAIRES À DÉPOSER

### 7.1 Les formulaires à déposer

- 1) Selon le paragraphe 1) de l'article 3.1 de la norme, la demande de reconnaissance à titre de bourse se fait au moyen du formulaire prévu à l'annexe 21-101A1. Ce paragraphe ne s'applique pas aux bourses qui ont été reconnues avant l'entrée en vigueur de la norme.

- 2) Les formulaires déposés par le marché selon la norme pourront être consultés par le public, sauf si la personne ou société demande à l'autorité en valeurs mobilières de traiter un formulaire comme confidentiel et que celle-ci accède à la demande. Pour déterminer si un formulaire sera traité comme confidentiel, l'autorité en valeurs mobilières tiendra compte du genre de renseignements fournis sur ce formulaire et déterminera si le besoin de confidentialité doit prévaloir sur le respect du principe de la publicité.
- 3) Selon le paragraphe 1) de l'article 3.2 de la norme, la bourse reconnue doit déposer, au moins 45 jours avant de mettre en œuvre tout changement important touchant un point du formulaire prévu à l'annexe 21-101A1, une description du changement ou une modification du formulaire, de la manière énoncée à l'annexe 21-101A1. Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, un changement important s'entend notamment d'un changement dans les informations contenues dans les annexes A, C, D, E, G et J du formulaire. Il en est de même pour les modifications que dépose le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations aux termes du paragraphe 1) de l'article 4.2 de la norme.
- 4) La bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui dépose des modifications du formulaire prévu à l'annexe 21-101A1 les numérote à la suite l'une de l'autre.
- 5) La législation en valeurs mobilières de plusieurs territoires exige que la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations qui renonce volontairement à ce statut dépose un avis ou une demande auprès de l'autorité en valeurs mobilières. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières estiment que la renonciation volontaire est un changement important de l'information fournie sur le formulaire prévu à l'annexe 21-101A1 et qu'il faut par conséquent déposer une modification à ce formulaire.
- 6) Selon le paragraphe 2) de l'article 6.2 de la norme, le SNA dépose une modification du formulaire prévu à l'annexe 21-101A2 au moins 45 jours avant de mettre en œuvre un changement important à son fonctionnement. Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, constitue un changement significatif au fonctionnement d'un SNA la modification de la plate-forme d'exploitation du SNA, des types de titres négociés ou des types d'adhérents.
- 7) Selon le paragraphe 4) de l'article 6.2 de la norme, le SNA doit déposer le formulaire prévu à l'annexe 21-101A3 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).

## **PARTIE 8 LES RÈGLES APPLICABLES SEULEMENT AUX BOURSES ET AUX SYSTÈMES DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS**

- 8.1 Les règles d'accès** – L'article 5.1 de la norme établit les règles d'accès qui s'appliquent à la bourse reconnue et au système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières font observer que les règles d'accès ne limitent cependant pas le pouvoir d'une bourse ou d'un système de cotation et de déclaration d'opérations de fixer des normes d'accès raisonnables.
- 8.2 Les règles disciplinaires** – Selon l'article 5.4 de la norme, la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations doit établir une procédure disciplinaire appropriée pour sanctionner les contraventions à la législation en valeurs mobilières et aux règlements, règles, politiques et autres textes similaires de la bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations. Cet article n'exclut pas l'intervention de toute autre personne ou société en vue de faire respecter la réglementation, notamment des Autorités canadiennes en valeurs mobilières.
- 8.3 L'examen des règlements** – Selon l'article 5.5 de la norme, la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations doit déposer auprès de l'autorité en valeurs mobilières qui l'a reconnu tous les règlements, règles, politiques et autres textes similaires qu'il adopte, de même que leurs modifications, dès leur adoption. L'autorité en valeurs mobilières déterminera ceux de ces textes qu'il y a lieu d'examiner. Au départ, tous les règlements, règles, politiques et autres textes doivent être déposés avant leur mise en œuvre. Une autorité en valeurs mobilières peut convenir de moduler cette exigence.

## **PARTIE 9 LE TRAITEMENT CONFIDENTIEL PAR LE SNA DES INFORMATIONS SUR LES OPÉRATIONS**

- 9.1 Le traitement confidentiel par le SNA des informations sur les opérations**
- 1) Selon le paragraphe 2) de l'article 6.6 de la norme, le SNA ne peut exercer son activité à titre de SNA à moins d'avoir mis en place des mesures de protection et des procédures raisonnables visant à protéger les informations sur les opérations des adhérents, notamment :
    - a) en limitant l'accès aux informations sur les opérations des adhérents, telles que l'identité des adhérents et leurs ordres, aux employés du SNA ou aux personnes ou 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;
    - b) en mettant en place des normes pour assurer que les employés du SNA ne puissent utiliser ces informations pour effectuer des opérations pour leur propre compte.
  - 2) Les procédures prévues au paragraphe 1) doivent être claires 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.

- 3) Selon le paragraphe 4) de l'article 6.6 de la norme, aucune disposition de cet article n'empêche un SNA de se conformer à la norme canadienne 54-101 *Communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujetti*. Ce paragraphe est nécessaire du fait qu'un courtier en valeurs mobilières qui exerce l'activité de SNA peut être un intermédiaire pour l'application de la norme canadienne 54-101 et être tenu de divulguer des informations en vertu de cette norme.

**PARTIE 10 LES RÈGLES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION POUR LES MARCHÉS SUR LESQUELS SE NÉGOCIENT DES TITRES DE PARTICIPATION, DES TITRES PRIVILÉGIÉS OU DES OPTIONS**

**10.1 Les règles de transparence de l'information pour les marchés sur lesquels se négocient des titres de participation, des titres privilégiés ou des options**

- 1) Selon le paragraphe 1) de l'article 7.1 et le paragraphe 1) de l'article 7.2 de la norme, le marché qui affiche à l'intention d'une personne ou société des ordres portant sur des titres de participation, des titres privilégiés ou des options d'achat ou de vente doit fournir au consolidateur de données des informations conformément aux exigences de celui-ci. Au départ, le consolidateur de données reçoit les informations relatives au volume total déclaré à chacun des cinq meilleurs cours acheteurs et vendeurs pour chaque action ou action privilégiée négociée sur le marché. En outre, le consolidateur de données reçoit les informations relatives au volume total déclaré à chacun des cinq meilleurs cours acheteurs et vendeurs pour chaque série d'options négociée sur le marché. Par « volume total déclaré », il faut entendre le volume des ordres affichés sur le marché. Les volumes qui ne sont pas déclarés, qui constituent une « réserve » ou sont cachés n'ont pas à être affichés. Le consolidateur de données peut décider que des informations supplémentaires ou différentes doivent être reçues et affichées.
- 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 soit en temps réel ou d'une manière s'en rapprochant le plus possible.
- 3) Selon l'article 7.5 de la norme, le consolidateur de données doit produire une liste consolidée présentant les informations qui lui sont fournies. En ce qui touche les informations avant les opérations, le consolidateur de données diffusera au départ le volume total déclaré à chacun des cinq meilleurs cours acheteurs et vendeurs pour chaque titre.

## **PARTIE 11 LES RÈGLES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION POUR LES MARCHÉS NÉGOCIANT DES TITRES D'EMPRUNT ET LES INTERMÉDIAIRES ENTRE COURTIERS SUR OBLIGATIONS**

### **11.1 Les règles de transparence de l'information pour les marchés négociant des titres d'emprunt et les intermédiaires entre courtiers sur obligations**

- 1) Selon le paragraphe 1) de l'article 8.1 de la norme, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou le marché qui affiche à l'intention d'une personne ou société des ordres portant sur des titres d'emprunt doit fournir à une agence de traitement de l'information des informations conformément aux demandes de celle-ci. Au départ, l'agence de traitement de l'information demandera à l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou au marché de lui fournir le volume total déclaré au meilleur cours acheteur et vendeur pour chaque titre d'emprunt négocié par celui-ci. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont conscientes que le nombre de titres sur lesquels des informations seront fournies variera selon les intermédiaires entre courtiers sur obligations ou les marchés. Par « volume total déclaré », il faut entendre le volume des ordres affichés sur le marché. Les volumes qui ne sont pas déclarés, qui constituent une « réserve » ou sont cachés n'ont pas à être affichés. L'agence de traitement de l'information peut décider que des informations supplémentaires ou différentes doivent être reçues et affichées.
- 2) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières s'attendent à ce que l'information qui doit être transmise à l'agence de traitement de l'information en vertu de la partie 8 de la norme le soit en temps réel ou d'une manière s'en rapprochant le plus possible.
- 3) Selon l'article 8.3 de la norme, l'agence de traitement de l'information doit produire une liste consolidée présentant les informations qui lui sont fournies. En ce qui concerne les informations avant les opérations sur le marché des titres d'emprunt public et sur le marché des titres d'emprunt privé, il est prévu qu'au départ, l'agence de traitement de l'information diffuse les informations relatives au volume total déclaré à chacun des cinq meilleurs cours acheteurs et vendeurs pour chaque titre. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières notent que, dans les cas où ces informations ne lui sont pas fournies, l'agence de traitement de l'information diffusera des renseignements sur moins de cinq degrés d'informations avant les opérations.

## **PARTIE 12 LA FONCTION D'INTÉGRATION DES MARCHÉS**

- ### **12.1 L'exécution des ordres** – Selon le paragraphe 2) de l'article 9.1 de la norme, le marché qui reçoit un ordre d'un autre marché applique ses propres règles à l'exécution de cet ordre. Le marché qui affiche des ordres par l'entremise du consolidateur de données devra donc fournir l'accès aux ordres passifs dans son registre. Lorsqu'un ordre actif est acheminé au système dans lequel l'ordre passif est inscrit au registre, l'exécution se fait 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 affiché

sur le marché à la recherche d'une contrepartie qui est soit un ordre au marché ou un ordre à cours limité exécutable (un ordre d'achat comportant une limite égale ou supérieure au cours vendeur actuel ou un ordre de vente comportant une limite égale ou inférieure au cours acheteur actuel).

## 12.2

### L'accès équivalent

- 1) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis qu'un participant au marché devrait pouvoir exécuter sur 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 3) de l'article 9.1 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) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreraient notamment qu'un marché contrevient au paragraphe 3) de l'article 9.1 de la norme dans les situations suivantes :
  - a) le marché donne suite aux ordres entrés par une personne ou société qui n'est pas un participant à ce marché plus lentement qu'aux ordres provenant d'un participant à ce marché;
  - b) le marché utilise une technologie différente pour exécuter les ordres entrés par une personne ou société qui n'est pas un participant à ce marché, si cette technologie n'assure pas un service équivalent à celui que reçoivent les ordres entrés par un participant à ce marché;
  - c) le marché perçoit des droits qui ont pour effet de créer des obstacles à l'accès d'une personne ou société qui n'est pas un participant à ce marché.
- 3) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières ne considéreront pas qu'un marché contrevient au paragraphe 3) de l'article 9.1 de la norme du seul fait que son barème de droits est différent pour les personnes ou sociétés qui ne sont pas des participants à ce marché. Elles 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 de ces personnes ou sociétés.

## 12.3

### La mise en œuvre par étapes

- 1) Du fait que l'intégration de marchés est une tâche complexe, qui pose certains problèmes sérieux au plan de la technologie, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis qu'il vaut mieux procéder à la mise en œuvre de l'intégration des marchés par étapes. L'article 9.2 prévoit les règles pour la première étape de cette intégration (la phase 1), qui continueront à s'appliquer jusqu'à ce que l'intégrateur des marchés établisse des règles (la phase 2).
- 2) Dans la phase 1, tout SNA qui compte exercer son activité au Canada doit établir une connexion avec le marché principal des titres négociés sur son système. Le SNA pourra commencer son activité une fois qu'il a établi cette connexion avec le marché principal. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considèrent que le marché principal, dans le cas de titres cotés,

est l'une des bourses sur lesquelles le titre est coté. Dans le cas d'un titre coté sur plus d'une bourse au Canada, le marché principal est la bourse qui a le plus grand volume de transactions pour ce titre au Canada. Dans le cas de titres non cotés, est considéré comme marché principal le marché qui a le plus grand volume d'opérations pour ce titre au Canada. Dans la phase 1, le SNA doit satisfaire toutes les demandes ou les offres à prix meilleur sur le marché principal avant d'exécuter un couplage dans son système. En outre, le marché principal est également tenu de satisfaire une demande ou une offre à prix meilleur sur tout SNA. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières font observer que, durant la phase 1, l'intégration ne sera exigée qu'entre les SNA et les marchés principaux; les SNA ne seront pas tenus de satisfaire les demandes ou offres meilleures sur les autres SNA.

- 3) Aux termes de l'article 9.2 de la norme, le SNA est tenu d'établir une connexion avec le marché principal des titres négociés sur son système. Le consolidateur de données détermine dans les dix jours de la fin de l'année civile le marché qui est le principal marché pour les titres de participation, les titres privilégiés et les options. L'agence de traitement de l'information détermine, dans les dix jours de la fin de l'année civile, le marché qui est le marché principal pour les titres d'emprunt publics et privés. Le SNA dispose de 30 jours à compter de la date de la détermination pour établir une connexion avec le marché principal pertinent.
- 4) La phase 2 sera plus complète et comportera un acheminement des ordres entre tous les marchés de manière à garantir une protection de prix pour tous les ordres entre tous les marchés concurrents. Chaque marché sera tenu de suivre les ordres sur tous les autres marchés et transmettra ses ordres aux autres marchés par la voie d'une connexion directe ou par l'entremise d'un intégrateur de marchés. Chaque système conservera le contrôle de ses ordres et sera responsable de la gestion de leur exécution.

## **PARTIE 13 L'INFORMATION À FOURNIR SUR LES FRAIS DE TRANSACTION POUR LE MARCHÉ**

- 13.1 L'information à fournir sur les frais de transaction pour le marché** – Selon l'article 10.1 de la norme, le marché doit communiquer au consolidateur de données le barème de tous les frais de transaction applicables. Il n'est pas de l'intention des Autorités canadiennes en valeurs mobilières que la commission perçue par le courtier pour des services de courtier soit communiquée au consolidateur de données. Chaque marché est tenu d'afficher publiquement auprès du consolidateur de données le barème de tous les frais de transaction applicables aux participants d'un autre marché pour avoir accès à un ordre et exécuter une opération par l'entremise du consolidateur de données.

## **PARTIE 14 LES RÈGLES DE TENUE DE DOSSIERS**

- 14.1 Les règles de tenue de dossiers** – La partie 11 de la norme oblige le marché à tenir certains dossiers. 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 dossiers qu'il est obligé de tenir en vertu de la législation en valeurs mobilières, y compris les dossiers à tenir en vertu de la partie 11.

## **PARTIE 15 LA CAPACITÉ, L'INTÉGRITÉ ET LA SÉCURITÉ DES SYSTÈMES DU MARCHÉ**

### **15.1 La capacité, l'intégrité et la sécurité des systèmes du marché**

- 1) Selon les alinéas a) à e) de l'article 12.1 de la norme, le SNA, la bourse reconnue et le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations doivent respecter certaines normes de capacité, d'intégrité et de sécurité des systèmes. Selon les alinéas f) et g) de l'article 12.1 de la norme, le SNA dont les opérations excèdent le seuil prévu à l'article 12.2, la bourse reconnue et le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations doivent respecter certaines normes supplémentaires de capacité, d'intégrité et de sécurité des systèmes.
- 2) Les contrôles décrits aux alinéas a) à e) de l'article 12.1 de la norme doivent être effectués au moins une fois l'an. Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières comptent que ces contrôles soient exercés encore plus souvent si le marché subit un changement considéré comme important sur le plan de la structure ou du volume des opérations qui nécessite que ces contrôles soient exercés plus souvent pour que le marché puisse offrir un service approprié à ses participants.
- 3) L'examen indépendant mentionné à l'alinéa f) de l'article 12.1 de la norme doit être effectué par un personnel de vérification compétent et indépendant, conformément à des procédés et à des normes de vérification reconnus.
- 4) Le SNA doit se conformer aux alinéas f) et g) de l'article 12.1 de la norme dès qu'il satisfait au critère de volume prévu à l'article 12.2 de la norme. Il demeure soumis à ces alinéas même si, par la suite, il ne satisfait plus au critère de volume, à moins qu'il n'obtienne une dispense en vertu de l'article 16.1 de la norme.

## **PARTIE 16 LA COMPENSATION ET LE RÈGLEMENT**

### **16.1 La compensation et le règlement**

- 1) Selon l'article 13.1 de la norme, toutes les opérations effectuées par l'entremise d'un SNA ou par un SNA doivent être déclarées, confirmées et réglées par l'entremise d'une chambre de compensation énumérée à l'annexe B. À l'heure actuelle, la Caisse canadienne de dépôt de valeurs, limitée et la Corporation de compensation des opérations sur produits dérivés sont les deux seules entités indiquées à cette fin. Le marché qui souhaiterait prendre en charge lui-même la compensation et le règlement devrait présenter aux Autorités canadiennes en valeurs mobilières une demande de reconnaissance en vue de l'exercice de ces fonctions ou une demande de dispense de l'application de ces dispositions de la norme.

- 2) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont d'avis que la déclaration directe des opérations exécutées à la chambre de compensation peut être faite soit par le SNA, soit par l'adhérent lorsque celui-ci a un compte de règlement auprès de la chambre de compensation.

## **PARTIE 17 LE TERRITOIRE**

**17.1 Le territoire du Canada** – Le SNA exerce ses activités dans le territoire intéressé s'il offre l'accès à des adhérents situés dans ce territoire. L'article 14.1 offre une dispense de l'obligation de s'inscrire à titre de courtier aux SNA qui sont déjà inscrits dans un territoire du Canada et qui n'offre l'accès qu'aux courtiers inscrits situés dans le territoire intéressé .

**17.2 Le territoire étranger** – Le SNA étranger n'est tenu de se faire inscrire que dans un seul territoire au Canada, qu'il traite avec des investisseurs ou avec des courtiers inscrits au Canada. Une fois qu'il est inscrit dans un territoire au Canada, l'article 14.1 de la norme s'applique.

## **PARTIE 18 L'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION**

### **18.1 La raison d'être de l'agence de traitement de l'information**

- 1) La norme emploie le terme « agence de traitement de l'information » pour désigner une personne ou société qui recueille et diffuse l'information sur les ordres et les opérations. Ce terme n'englobe pas le consolidateur de données.
- 2) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières sont convaincues qu'il est essentiel pour ceux qui effectuent des opérations de disposer d'une information exacte sur les cours auxquels les opérations sur des titres particuliers sont effectuées (c'est-à-dire la dernière vente déclarée) et les cours auxquels d'autres opérateurs ont indiqué qu'ils étaient disposés à acheter ou à vendre (c'est-à-dire les ordres).
- 3) La raison d'être de l'agence de traitement de l'information est d'assurer l'existence d'une information rapide et exacte sur les ordres et les opérations et de garantir un accès équitable à cette information.

### **18.2 Le changement dans les informations**

Aux termes du paragraphe 1) de l'article 15.2 de la norme, l'agence de traitement de l'information est tenue de déposer une modification du formulaire prévu à l'annexe 21-101A5 au moins 45 jours avant de mettre en œuvre un changement important touchant un point de ce formulaire, de la manière prévue à l'annexe 21-101A1. Selon les Autorités canadiennes en valeurs mobilières, un changement important s'entend d'un changement apporté aux informations fournies dans les annexes A, E, G, H, O, P, Q et à la rubrique 10 de ce formulaire.

**18.3****Le choix de l'agence de traitement de l'information**

- 1) Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières examineront le formulaire prévu à l'annexe 21-101A5 pour déterminer s'il est contraire à l'intérêt public que la personne ou société ayant déposé le formulaire joue le rôle d'agence de traitement de l'information. Elles considéreront divers facteurs, notamment
  - a) la capacité, les normes et les procédures de collecte, de traitement, de distribution et de publication de l'information sur les ordres visant des titres et les opérations sur titres;
  - b) si 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) si l'agence de traitement de l'information possède des ressources financières suffisantes pour bien remplir ses fonctions.
- 2) À l'heure actuelle, pour la consolidation des données, il est prévu qu'il n'y aura qu'un seul consolidateur de données par type de titres. Pour les titres de participation et les options, il est prévu que le consolidateur de données choisi par les Autorités canadiennes en valeurs mobilières collectera et diffusera l'information sur les ordres et sur les opérations. Il est prévu qu'il y aura une agence de traitement de l'information pour collecter et diffuser l'information sur les ordres et les opérations portant sur les titres d'emprunt. À l'heure actuelle, il semble que la seule agence de traitement de l'information potentielle pour le marché des titres d'emprunt soit le CanPX Transparency System. Si aucune agence de traitement de l'information ne dépose le formulaire prévu à l'annexe 21-101A5, le consolidateur de données prendra en charge la collecte et la diffusion de l'information sur le marché des titres d'emprunt.