

Avis de consultation

Projets de Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché et de Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation

I. INTRODUCTION

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») publient des projets de règlements modifiant les textes suivants (le « projet de modification ») pour une période de consultation de 90 jours :

- le *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le « Règlement 21-101 »), dont l'Annexe 21-101A1, *Fiche d'information*, l'Annexe 21-101A2, *Rapport initial sur le fonctionnement du système de négociation parallèle*, l'Annexe 21-101A3, *Rapport d'activité trimestriel du système de négociation parallèle* (les « Annexes ») et l'Annexe 21-101A5, *Rapport initial sur le fonctionnement de l'agence de traitement de l'information* (l'« Annexe 21-101A5 ») ainsi que l'instruction générale connexe (l'« Instruction générale 21-101 »);
- le *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (le « Règlement 23-101 ») et l'instruction générale connexe (l'« Instruction générale 23-101 »).

II. DESCRIPTION ET OBJET DU PROJET DE MODIFICATION

Le projet de modification vise à mettre à jour et à simplifier les obligations réglementaires et de dépôt prévues par le Règlement 21-101, le Règlement 23-101 et les Annexes et à harmoniser, s'il y a lieu, les obligations applicables à tous les marchés. Pour ce faire, nous proposons des modifications sur les points suivants :

1. *Obligations réglementaires et de dépôt des marchés* – nous voulons accroître la cohérence des obligations réglementaires et de dépôt applicables aux bourses reconnues, aux systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations et aux systèmes de négociation parallèle (SNP) tout en les simplifiant et en les mettant à jour;
2. *Règles de transparence applicables aux marchés qui négocient des titres cotés* – nous voulons proposer des modifications qui établiraient que seuls les ordres atteignant un seuil de taille minimale seront dispensés des règles de transparence avant les opérations, donner des indications sur la définition du terme « ordre », établir clairement le moment où une indication d'intérêt est considérée comme tel et clarifier nos attentes sur les obligations des marchés qui transmettent des indications d'intérêt à des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres particuliers;
3. *Transparence des activités du marché* – nous voulons accroître la transparence des activités du marché;
4. *Autres obligations applicables aux marchés* – nous voulons résoudre les conflits d'intérêts, réels ou perçus, qui peuvent survenir sur un marché, traiter des cas où le marché peut impartir certains services, mettre à jour le seuil de valeur et de volume des opérations au-delà duquel le SNP doit aviser l'autorité en valeurs mobilières, étendre l'obligation de maintenir un plan de continuité des activités au-delà des obligations relatives aux systèmes et donner des indications supplémentaires sur ce que peut être un examen indépendant des systèmes;
5. *Définition de « marché »* – nous voulons donner des indications concernant la définition de « marché » dans le Règlement 21-101 pour établir clairement les cas où l'on considérerait que le courtier en exploite un;
6. *Règles de transparence applicables aux marchés, aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux courtiers négociant des titres d'emprunt publics* – nous voulons prolonger jusqu'au 31 décembre 2014 la dispense actuelle des règles de transparence applicables aux titres d'emprunt publics;

7. *Marchés figés et marchés croisés* – nous voulons que l'obligation prévue dans le Règlement 23-101 de ne pas figer ou croiser intentionnellement un marché s'applique aux marchés dans certains cas;

8. *Agences de traitement de l'information* – nous voulons revoir les obligations actuelles applicables aux agences de traitement de l'information.

Le projet de modification est exposé en détail ci-après.

III. TENEUR DU PROJET DE MODIFICATION

1. Obligations réglementaires et de dépôt applicables aux marchés

Contexte et obligations actuelles

Le Règlement 21-101 et le Règlement 23-101 (ensemble, les « règles applicables aux marchés ») prévoient les obligations réglementaires et de dépôt applicables aux bourses, aux systèmes de cotation et déclaration d'opérations¹ et aux SNP. Les règles applicables aux marchés ont été mises en œuvre en décembre 2001. Leur principal objectif était d'encadrer le fonctionnement des marchés existants et des nouveaux marchés, comme les SNP.

Depuis la mise en œuvre des règles applicables aux marchés, le nombre de SNP a bondi et la complexité des marchés de titres de capitaux propres² s'est accrue. Comme la part de marché occupée par les SNP a augmenté, leur influence sur la façon dont se déroule la négociation sur le marché financier canadien et leur rôle dans l'évolution de la structure du marché se font de plus en plus sentir.

Nous remarquons qu'il existe des écarts importants entre les fonctions que peuvent exercer les bourses, les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations et les SNP. Par exemple, contrairement aux bourses et aux systèmes de cotation et de déclaration d'opérations, les SNP n'ont aucune responsabilité en matière de réglementation et ne peuvent établir de règles régissant la conduite des participants au marché ou prendre de mesures disciplinaires à l'égard de leurs adhérents, à l'exception de leur exclusion du marché. Les activités de négociation, les fonctions et les services des bourses et des SNP se ressemblent toutefois à plusieurs égards. En outre, l'incidence sur le marché canadien des activités de négociation des SNP peut être aussi importante que celle des bourses : l'introduction par les SNP de nouvelles structures ou de nouveaux types d'ordres peut avoir un effet positif ou négatif sur la formation des cours, la transparence et l'équité de l'accès aux ordres.

À la lumière de l'incidence croissante sur le marché canadien de la négociation sur les SNP, nous avons examiné les dispositions du Règlement 21-101 et des Annexes pour évaluer les changements qui seraient nécessaires pour que les obligations réglementaires et de dépôt applicables aux bourses, aux systèmes de cotation et de déclaration des opérations et aux SNP soient plus uniformes et plus simples. Cet examen nous a permis de relever de nombreux points à l'égard desquels les obligations réglementaires applicables à tous les marchés pourraient être améliorées ou uniformisées. Nous proposons donc dans le projet de modification de nombreux changements qui sont présentés ci-après par sujet. Les points *i* à *iv* visent à favoriser la cohérence entre les obligations applicables aux bourses, aux systèmes de cotation et de déclaration d'opérations et aux SNP. Le point *v* décrit les obligations actuelles communes à tous les marchés, qui se trouvaient dans différents articles du Règlement 21-101 et que nous proposons de regrouper. Enfin, nous indiquons au point *vi* que nous nous attendons à ce que les règles de négociations des SNP prévoient le maintien de l'équité et du bon fonctionnement des marchés.

¹ À l'heure actuelle, le Canada ne compte aucun système de cotation et de déclaration d'opérations.

² L'année dernière, la part de marché des SNP est passée à environ 32 % de la valeur des actions négociées et à environ 26 % du volume négocié (renseignements pour le trimestre terminé le 31 décembre 2010 tirés du Rapport sur les parts de marché de l'OCRCVM).

i. Obligations de dépôt du marché – nous avons revu les obligations continues en matière de dépôt applicables à tous les marchés et les indications sur ce qui constitue un changement significatif aux activités du marché;

ii. Projet de modification des Annexes – nous avons révisé et simplifié les Annexes;

iii. Communication de l'information financière – nous proposons que les obligations de communication de l'information financière actuellement prévues dans le Règlement 21-101, qui ne s'appliquaient jusqu'à présent qu'aux bourses et aux systèmes de cotation et de déclaration d'opérations, s'appliquent désormais à tous les marchés, y compris les SNP;

iv. Autres obligations ne s'appliquant qu'aux SNP – nous proposons d'étendre à tous les marchés les obligations d'information sur le risque dans le cas des titres cotés à l'étranger et les obligations de confidentialité prévues dans le Règlement 21-101, lesquelles ne s'appliquent à l'heure actuelle qu'aux SNP;

v. Obligations applicables à tous les marchés – nous avons regroupé les obligations prévues dans le Règlement 21-101 qui sont communes à tous les marchés pour éviter la répétition et les simplifier.

vi. Règles du marché – dans l'Instruction générale 21-101, nous avons indiqué clairement qu'au moment de l'élaboration ou de la modification de leurs règles de négociation, nous nous attendons à ce que les SNP tiennent compte de leur obligation de ne pas exercer d'activités nuisant à l'équité et au bon fonctionnement des marchés.

De plus, nous avons introduit une nouvelle obligation prévoyant que le marché ne peut exercer des activités qui nuisent à l'équité et au bon fonctionnement des marchés³. Cette obligation, qui est implicite dans d'autres dispositions du Règlement 21-101 actuel et dans le projet de modification du Règlement 21-101, comme les règles d'accès équitable, les obligations de gestion des conflits d'intérêts, les règles de transparence et les obligations d'établir des règles, s'il y a lieu, est une obligation fondamentale pour un marché et elle est clairement exprimée dans le projet de modification.

Voici la description du projet de modification pour les points *i* à *vi*.

i. Obligations de dépôt du marché

Contexte et obligations actuelles

Le Règlement 21-101 prévoit les obligations de dépôt initiales et continues applicables aux marchés. Les obligations de dépôt initiales sont les suivantes :

- la personne qui demande la reconnaissance à titre de bourse ou de système de cotation et de déclaration d'opérations dépose le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A1⁴;
- le SNP dépose un rapport initial sur son fonctionnement établi selon le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A2 avant de commencer à exercer ses activités⁵.

À l'heure actuelle, les obligations de dépôt continues sont les suivantes :

- tous les marchés déposent des modifications à l'information fournie dans le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2, selon le cas, au moins 45 jours avant de mettre en œuvre un changement significatif touchant un point de ce formulaire⁶;

³ Se reporter à l'article 5.7 du projet de modification du Règlement 21-101.

⁴ Se reporter aux articles 3.1 et 4.1 du Règlement 21-101 pour les bourses et les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations, respectivement.

⁵ Se reporter à l'article 6.4 du Règlement 21-101.

- pour les changements qui ne sont pas significatifs, le marché dépose une modification à l'information fournie dans le formulaire dans un délai 30 jours suivant la fin du trimestre civil au cours duquel est survenu le changement⁷;
- le SNP est aussi tenu de déposer trimestriellement le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A3 dans un délai de 30 jours suivant la fin de chaque trimestre civil au cours duquel il a exercé des activités⁸.

L'Instruction générale 21-101 donne des indications sur ce qui constitue un changement significatif. À l'heure actuelle, tout changement apporté à certaines annexes des Annexes 21-101A1 et 21-101A2 constitue un changement significatif⁹.

Projet de modification

Dans le cadre du projet de modification du Règlement 21-101, nous maintenons les obligations de dépôt initiales des marchés, ainsi que l'obligation de déposer des modifications aux formulaires applicables au moins 45 jours avant la mise en œuvre d'un changement significatif à leurs activités¹⁰. Nous introduisons cependant une exception pour les changements portant sur les droits et proposons d'exiger du marché qu'il nous en avise au moins sept jours avant la mise en œuvre¹¹. Bien que nous soyons d'avis que les changements apportés aux droits constituent des changements significatifs (à l'exception notamment des modifications mineures aux droits facturés) et que nous les ayons revus sous tous les angles afin d'en évaluer l'incidence sur les participants au marché, nous sommes forcés d'admettre qu'en raison du climat concurrentiel actuel et de la nécessité pour les marchés de pouvoir modifier leurs droits le plus rapidement possible pour tenir tête à la concurrence, l'obligation actuelle de déposer une modification au moins 45 jours avant le changement peut être inappropriée. C'est la raison pour laquelle nous proposons que l'information concernant les changements des droits ne soit déposée que sept jours avant le changement.

Dans l'Instruction générale 21-101, nous donnons des indications sur ce qui constitue un changement significatif aux activités du marché. En règle générale, on s'attend à ce qu'un tel changement ait une incidence significative sur le marché, les participants au marché, les investisseurs ou les marchés financiers au Canada. Il s'agit notamment des changements touchant la structure du marché d'une entité, son fonctionnement, les types de titres qu'elle négocie, les types de participants au marché, la gouvernance et les droits, et les changements significatifs des systèmes et de la technologie utilisés pour la négociation et, s'il y a lieu, la surveillance du marché¹². Les changements d'ordre administratif à l'information fournie conformément à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2 ne constituent pas des changements significatifs; ils doivent être déposés conformément aux obligations de dépôt applicables aux changements qui ne sont pas significatifs, qui sont décrites ci-après.

Dans le cadre du projet de modification, nous avons également revu les obligations de dépôt applicables aux changements à l'information fournie conformément à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2 qui ne constituent pas des changements significatifs. Nous proposons à cet égard que les marchés déposent une modification de l'information fournie dans ces annexes immédiatement avant la mise en œuvre d'un changement¹³. Cette

⁶ Se reporter au paragraphe 1 de l'article 3.2, au paragraphe 1 de l'article 4.2 et au paragraphe 2 de l'article 6.4 du Règlement 21-101 pour les bourses, les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations et les SNP, respectivement.

⁷ Se reporter au paragraphe 2 de l'article 3.2, au paragraphe 2 de l'article 4.2 et au paragraphe 3 de l'article 6.4 du Règlement 21-101 pour les bourses, les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations et les SNP, respectivement.

⁸ Se reporter au paragraphe 4 de l'article 6.4 du Règlement 21-101.

⁹ Nous faisons référence aux Annexes A, B, G, I, J, K, M, N, P et Q de l'Annexe 21-101A1 et aux Annexes A, B, C, F, G, I et J de l'Annexe 21-101A2.

¹⁰ Se reporter aux articles 3.1 et 3.2 du projet de modification du Règlement 21-101 pour les obligations de dépôt initiales et continues, respectivement.

¹¹ Projet de paragraphe 2 de l'article 3.2 du Règlement 21-101.

¹² Projet de paragraphe 4 de l'article 6.1 de l'Instruction générale 21-101.

¹³ Projet de paragraphe 3 de l'article 3.2 du Règlement 21-101.

obligation diffère de celle prévue actuellement dans le Règlement 21-101, laquelle exige que les marchés déposent une modification, pour un changement non significatif, suivant la fin du trimestre civil au cours duquel il est survenu. Nous estimons que l'obligation de dépôt proposée nous permettrait de recevoir plus rapidement les modifications à l'information fournie conformément à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2, plus près de la date de mise en œuvre du changement.

L'Instruction générale 21-101 comprend une description du processus d'examen des documents déposés par le marché concernant les changements significatifs et les autres types de changements¹⁴. Nous y précisons que les autorités en valeurs mobilières du Canada font de leur mieux pour examiner les modifications apportées aux formulaires prévus aux Annexes 21-101A1 et 21-101A2 dans les délais précisés, et conformément aux pratiques du personnel dans chaque territoire.

Dans le cadre du projet de modification du Règlement 21-101, nous exigeons de tous les marchés, y compris les bourses, qu'ils déposent le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A3, ce qui nous permettrait de dresser un portrait complet des activités de négociation sur tous les marchés canadiens¹⁵. Nous avons également revu et mis à jour l'Annexe 21-101A3 pour y inclure de l'information plus significative et plus pertinente. La description des modifications proposées figure ci-après.

ii. Projet de modification des Annexes

Contexte et obligations actuelles

Comme nous l'avons vu, la partie 3 du Règlement 21-101 indique les documents que le marché doit déposer initialement puis en continu et, dans le cas du SNP, lorsqu'il entend cesser d'exercer ses activités, soit les Annexes 21-101A1, 21-101A2, 21-101A3 et 21-101A4, *Rapport de cessation d'activité du système de négociation parallèle*. L'Instruction générale 21-101 indique que lorsqu'il est possible de le faire, tous les formulaires et annexes devant être déposés en vertu du Règlement 21-101 doivent l'être sous forme électronique.

Les formulaires déposés par les marchés existent depuis la mise en œuvre des règles applicables aux marchés, en 2001, et aucun changement important n'y a été apporté depuis. Dans le cadre de l'examen des obligations applicables aux marchés, nous avons les avons revues afin d'en évaluer la pertinence à la lumière de l'évolution du marché canadien. Il a été établi que leur mise à jour était nécessaire afin de tenir compte de la structure et des activités de négociation actuelles des marchés.

Projet de modification

Dans le cadre du projet de modification, nous avons revu les Annexes pour les raisons suivantes :

- harmoniser les annexes incluses dans les Annexes 21-101A1 et 21-101A2 et assurer la cohérence entre les obligations de dépôt d'information applicables aux bourses et aux SNP;
- ajouter des renseignements aux Annexes, y compris de l'information sur les activités du marché, l'impartition ou la gouvernance;
- retirer les obligations de dépôt désuètes et indûment contraignantes.

L'Appendice A du présent avis renferme un résumé des obligations de dépôt qui se trouvent aux Annexes 21-101A1 et 21-101A2 actuelles, ainsi que de celles proposées dans le projet de modification.

¹⁴ Projet de paragraphes 6 et 7 de l'article 6.1 de l'Instruction générale 21-101.

¹⁵ Projet d'article 3.3 du Règlement 21-101.

Comme nous l'avons mentionné précédemment, nous proposons également d'obliger tous les marchés, y compris les bourses, à déposer le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A3. Nous y avons apporté les modifications suivantes :

- nous avons adapté les obligations de dépôt prévues dans l'Annexe 21-101A3 aux différents types de marchés qui existent actuellement : les marchés de titres à revenu fixe, les marchés boursiers transparents et non transparents et les marchés qui facilitent les opérations de prêt de titres;
- nous avons supprimé l'obligation de fournir des renseignements détaillés sur les titres négociés sur les SNP;
- nous avons inclus de l'information qui reflète mieux les activités qui ont cours sur les marchés existants et les types de titres négociés, notamment de l'information sur certains types d'ordres et les activités de négociation pour chacun, sur la valeur et le volume des différents types d'applications, sur la concentration des opérations par participant au marché, sur les autres services offerts par les marchés, comme l'acheminement et la colocalisation, ainsi que de l'information sur les systèmes, plus particulièrement sur les interruptions.

À notre avis, en recueillant cette information chaque trimestre, nous obtiendrons un aperçu des activités des marchés et les données nécessaires à l'élaboration de politiques futures.

Dans le projet de modification du Règlement 21-101, nous avons également inclus l'obligation pour les marchés de déposer leurs formulaires sous forme électronique¹⁶. Nous croyons que cette obligation favorisera l'uniformisation des formulaires déposés par les marchés et pourrait aussi faciliter le processus de dépôt. Nous sommes à mettre au point un système de dépôt permettant aux marchés de déposer leurs formulaires en ligne. Une fois le système mis en place, nous les aviserons et modifierons l'Instruction générale 21-101 en conséquence.

iii. Communication de l'information financière

Contexte et obligations actuelles

À l'heure actuelle, les bourses ou les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations sont tenus de déposer, en Annexe O de l'Annexe 21-101A1, leurs états financiers audités ainsi qu'un rapport d'un auditeur indépendant. Pour les bourses nouvellement en activité, l'information financière doit être prospective. Le Règlement 21-101 oblige aussi les bourses ou les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations à déposer des états financiers audités dans les 90 jours suivant la fin de leur exercice¹⁷. À titre de courtiers membres de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (OCRCVM), les SNP sont tenus, en vertu des règles applicables aux membres de l'OCRCVM, de déposer des états financiers conformément aux obligations prévues par cet organisme¹⁸.

Projet de modification

Dans le cadre du projet de modification, nous maintenons l'obligation pour les bourses ou les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations de déposer des états financiers¹⁹. Nous ajoutons aussi l'obligation pour le SNP de déposer des états financiers initialement puis en continu. Dans l'Instruction générale 21-101, nous précisons que ces états financiers peuvent être les mêmes que ceux déposés auprès de l'OCRCVM et que les états financiers annuels audités peuvent être déposés en même temps qu'ils sont déposés auprès de celui-ci; le SNP devant déjà se conformer aux obligations de communication de l'information financière établies par l'OCRCVM, nous ne voulons pas les répéter

¹⁶ Projet d'article 3.5 du Règlement 21-101.

¹⁷ Article 5.6 du Règlement 21-101.

¹⁸ Se reporter à la Règle 16 de l'OCRCVM – *Vérificateurs des courtiers membres et rapports financiers*.

¹⁹ Se reporter aux projets d'articles 4.1 et 4.2 du Règlement 21-101.

inutilement²⁰. Nous savons que les SNP respectent déjà les obligations d'information financières établis par l'OCRCVM. Nous n'avons pas l'intention de leur imposer deux fois les mêmes obligations. Nous comptons plutôt examiner ces états financiers pour mieux comprendre leurs activités, y compris les sources des produits des activités ordinaires et les coûts.

Nous proposons également d'exiger que les états financiers des bourses ou des systèmes de cotation et de déclaration d'opérations soient établis conformément aux principes comptables généralement reconnus (PCGR) canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public²¹ ou aux normes internationales d'information financière (IFRS)²². Cette approche est cohérente avec celle adoptée pour les autres participants au marché qui doivent se conformer aux IFRS en vertu du *Règlement 52-107 sur les principes comptables et normes d'audit acceptables*.

iv. Autres obligations ne s'appliquant actuellement qu'aux SNP

Contexte et obligations actuelles

Les obligations suivantes prévues dans le Règlement 21-101 ne s'appliquent qu'aux SNP :

- fournir à leurs adhérents certains renseignements concernant les titres cotés à l'étranger²³;
- préserver la confidentialité de l'information sur les opérations²⁴.

Projet de modification

À notre avis, ces obligations devraient s'appliquer à tous les marchés, y compris les bourses et les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations. C'est la raison pour laquelle le projet de modification du Règlement 21-101 en étend l'application à tous les marchés²⁵.

v. Obligations applicables à tous les marchés

Contexte et obligations actuelles

Les obligations suivantes prévues dans le Règlement 21-101 s'appliquent à tous les marchés :

- les obligations de dépôt initiales et continues²⁶;
- les règles d'accès équitable²⁷.

Projet de modification

Dans le cadre du projet de modification du Règlement 21-101, nous avons regroupé ces obligations dans le même article. Plus particulièrement, le projet de Partie 3 du Règlement 21-101 renferme les obligations de dépôt initiales et continues pour tous les

²⁰ Se reporter au projet d'article 6.2 de l'Instruction générale 21-101.

²¹ La définition proposée se trouve à l'article 1.1 du Règlement 21-101.

²² À l'heure actuelle, les PCGR canadiens applicables aux entreprises ayant une obligation d'information du public correspondent aux IFRS.

²³ Se reporter à l'article 6.10 du Règlement 21-101.

²⁴ Se reporter à l'article 6.8 du Règlement 21-101.

²⁵ Se reporter aux articles 5.9 et 5.10 du projet de modification du Règlement 21-101.

²⁶ Dans le Règlement 21-101, les obligations applicables aux bourses se trouvent aux articles 3.1 et 3.2, celles applicables aux systèmes de cotation et de déclaration d'opérations, aux articles 4.1 et 4.2, et celles applicables aux SNP, à l'article 6.4.

²⁷ Se reporter à l'article 5.1 du Règlement 21-101 pour les bourses et les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations et à l'article 6.13 du Règlement 21-101 pour les bourses, les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations et les SNP.

marchés. Le projet d'article 5.1 du Règlement 21-101 prévoit les règles d'accès équitable et s'applique à tous les marchés.

vi. Règles applicables aux marchés

Contexte et obligations actuelles

L'article 5.3 du Règlement 21-101 actuel énonce les conditions applicables aux règles, aux politiques et aux autres textes similaires établis par la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations. Plus particulièrement, il prévoit que ceux-ci ne peuvent aller à l'encontre de l'intérêt public et qu'ils visent : i) à assurer la conformité à la législation en valeurs mobilières; ii) à empêcher les actes frauduleux et les manipulations; iii) à promouvoir des principes de négociation justes et équitables, et iv) à encourager la collaboration et la coordination avec les personnes s'occupant de la réglementation, de la compensation et du règlement des opérations, du traitement de l'information sur les opérations et de la facilitation des opérations. Il interdit aussi à la bourse ou au système de cotation et de déclaration d'opérations de permettre une discrimination déraisonnable entre les clients, les émetteurs et les membres, ou entre les clients, les émetteurs et les utilisateurs et d'imposer à la concurrence un fardeau qui ne soit pas raisonnablement nécessaire et approprié.

L'article 5.4 du Règlement 21-101 prévoit que la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations doit établir des règles exigeant le respect de la législation en valeurs mobilières et prévoyant des sanctions appropriées pour les contraventions aux règles, aux politiques ou autres textes similaires établis.

L'article 5.5 du Règlement 21-101 exige que la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations dépose ses règles, politiques et autres textes similaires, de même que leurs modifications. L'article 7.3 de l'Instruction générale 21-101 précise que ces documents doivent être déposés selon les exigences des autorités en valeurs mobilières du Canada. Le processus d'examen et d'approbation des règles, politiques et autres textes similaires nouvellement établis et de leurs modifications est énoncé dans un protocole relatif aux règles et applicable à la bourse. Les règles de la bourse sont regroupées dans un manuel qui est rendu public sur son site Web.

Par définition, le SNP ne peut établir de règles régissant la conduite de ses adhérents, sauf pour la négociation qu'ils effectuent sur le marché. Il est plus particulièrement question de la méthode ou des algorithmes de négociation qui sont utilisés pour exécuter les opérations dans le système du SNP, et qui peuvent être décrits dans les règles de négociation du SNP, dans les dispositions des conventions des adhérents, dans d'autres politiques et procédures ou dans diverses rubriques de l'Annexe 21-101A2. Le SNP publie généralement sur son site Web de l'information sur ces activités de négociation, y compris de l'information sur les types d'ordres dont il permet la négociation. Il n'est pas tenu d'avoir un manuel regroupant l'ensemble de ses règles.

Les ACVM examinent les nouvelles règles ou les modifications conformément aux obligations ou aux pratiques du personnel dans chaque territoire.

Projet de modification

Nous avons conservé les obligations applicables aux règles, politiques et autres textes similaires des bourses ou des systèmes de cotation et de déclaration d'opérations. Nous ne proposons pas de les appliquer aux SNP puisque, contrairement aux bourses, ils ne peuvent exercer de fonction de réglementation et ne peuvent établir de règles de conduite, à l'exception de règles de négociation sur leur marché. Nous avons indiqué clairement cette distinction dans le projet de modification de l'Instruction générale 21-101²⁸.

Dans le projet de modification de l'Instruction générale 21-101, nous avons toutefois indiqué clairement que nous nous attendons à ce que les règles de négociation des SNP respectent l'obligation de ne pas exercer d'activités qui nuisent à l'équité et au bon

²⁸ Se reporter à l'article 7.5 du projet de modification de l'Instruction générale 21-101.

fonctionnement des marchés²⁹. Nous sommes d'avis que l'application de cette obligation, qui comprend notamment l'obligation d'offrir un accès équitable au marché, d'être transparent relativement à ses opérations et d'établir des procédures afin de gérer les conflits d'intérêts, permettrait aux règles de négociation des SNP d'atteindre une norme appropriée.

Le projet de modification de l'Instruction générale 21-101 indique aussi que les règles de négociation des SNP étant intégrées à l'Annexe 21-101A2, elles seraient assujetties aux obligations de dépôt prévues dans le Règlement 21-101 et examinées conformément aux pratiques du personnel dans chaque territoire³⁰.

2. Règles de transparence de l'information pour les marchés sur lesquels se négocient des titres cotés

Contexte et obligations actuelles

La partie 7 du Règlement 21-101 établit les règles de transparence de l'information pour les marchés sur lesquels se négocient des titres cotés. L'une de ces règles prévoit que le marché qui affiche des ordres portant sur des titres cotés doit fournir à une agence de traitement de l'information des renseignements sur les ordres affichés sur le marché³¹. Cette règle ne s'applique pas si le marché n'affiche les ordres qu'à l'intention de ses salariés ou des personnes dont les services ont été retenus par le marché pour aider à son fonctionnement³². Cette dispense permet aux marchés qui n'offrent aucune transparence avant les opérations (les « marchés opaques ») d'exercer leurs activités. Elle permet également la saisie sur un marché transparent d'ordres sans transparence avant les opérations, lesquels sont désignés comme des ordres invisibles.

La partie 9 de l'Instruction générale 21-101 comprend des indications supplémentaires sur ces règles de transparence. De plus, la partie 5 de cette instruction générale inclut des précisions sur ce qui constitue un « ordre » au sens de l'article 1.1 du Règlement 21-101 et indique qu'au minimum, les Autorités canadiennes en valeurs mobilières considéreront qu'une indication d'intérêt est « ferme » si elle peut être exécutée sans autre discussion entre la personne l'ayant saisie et la contrepartie.

Le personnel a étudié les questions soulevées par les marchés opaques et les ordres invisibles. Le processus d'examen a débuté avec la publication du *Document de consultation conjoint 23-404 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, Marchés opaques, ordres invisibles et autres innovations dans la structure des marchés au Canada*³³ (le « document de consultation »), dans le cadre duquel nous avons sollicité des commentaires sur de nombreux points, notamment l'incidence des marchés opaques, l'apparition des ordres invisibles et l'introduction des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres. Le document de consultation abordait ces questions et leur incidence éventuelle sur les marchés canadiens.

Nous avons reçu 23 mémoires et, le 23 mars 2010, organisé avec l'OCRCVM un forum pour discuter des questions soulevées dans le document de consultation et les mémoires. En mai 2010, nous avons publié l'*Avis conjoint 23-308 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, Le point sur les discussions entourant le Document de consultation conjoint 23-404 des ACVM et de l'OCRCVM, Marchés opaques, ordres invisibles et autres innovations dans la structure des marchés au Canada et les suites à donner* (l'« Avis conjoint 23-308 ») pour résumer les thèmes abordés lors du forum et discuter des suites à donner. Les thèmes abordés comprenaient les suivants :

²⁹ Se reporter à l'article 7.2 du projet de modification de l'Instruction générale 21-101.

³⁰ Se reporter à l'article 7.5 du projet de modification de l'Instruction générale 21-101.

³¹ Paragraphe 1 de l'article 7.1 du Règlement 21-101.

³² Paragraphe 2 de l'article 7.1 du Règlement 21-101.

³³ Bulletin de l'Autorité des marchés financiers du 2 octobre 2009, Vol. 6 n° 39, page 212.

- la question de savoir si les marchés opaques devraient être tenus de fournir une amélioration du cours et dans l'affirmative, la question de savoir ce qui constitue une amélioration significative du cours;
- l'utilisation d'échelons de cotation inférieurs à un cent;
- la direction préférentielle du flux d'ordres et l'internalisation du flux d'ordres par les courtiers;
- l'utilisation des indications d'intérêt par les marchés opaques pour attirer des flux d'ordres;
- la question de savoir s'il est équitable qu'un marché utilise un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres qui a accès à des données de marché auxquelles les autres participants au marché n'ont pas accès.

Dans l'Avis conjoint 23-308, nous avons inclus un exposé des projets en cours et des suites que nous proposons de donner à certaines des questions soulevées à la suite du document de consultation et du forum ainsi qu'un résumé des commentaires reçus en réponse au document de consultation.

Le 19 novembre 2010, nous avons publié l'*Énoncé de position conjoint 23-405 des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, La liquidité invisible sur le marché canadien* (l'« énoncé de position »), qui établit notre position et celle de l'OCRCVM sur bon nombre de ces questions. L'énoncé de position faisait mention de nos recommandations et de celles de l'OCRCVM concernant les points suivants :

- les circonstances dans lesquelles il faudrait dispenser les marchés opaques ou les marchés offrant des ordres invisibles³⁴ des obligations de transparence avant les opérations prévues par le Règlement 21-101;
- la question de savoir si les ordres invisibles devraient obligatoirement fournir une amélioration significative du cours par rapport au meilleur cours acheteur et vendeur national, et dans l'affirmative, les circonstances dans lesquelles ils devraient la fournir;
- la question de savoir si les ordres visibles devraient avoir priorité sur les ordres invisibles dotés d'un cours identique sur le même marché;
- ce qui constitue une amélioration du cours significative.

Dans l'énoncé de position, nous recommandions que la dispense des obligations de transparence avant les opérations ne soit être ouverte qu'aux ordres qui atteignent ou dépassent le seuil de taille minimale et avons sollicité des commentaires sur ce que devrait être la taille minimale.

Nous avons reçu 20 mémoires sur l'énoncé de position de la part de marchés, de courtiers et d'investisseurs. Dans le présent avis, nous abordons la dispense des obligations de transparence avant les opérations prévue dans le Règlement 21-101. Nous publierons un avis distinct qui abordera les autres questions soulevées dans l'énoncé de position accompagné d'un résumé des commentaires reçus.

Près du tiers des intervenants sont en faveur de limiter la dispense aux obligations de transparence avant les opérations aux ordres atteignant le seuil de taille minimale pour plusieurs raisons, notamment que cette solution contribuerait à préserver la valeur et la qualité des registres des ordres visibles. Certains intervenants ont toutefois émis une mise en garde sur les risques associés à l'imposition d'un tel seuil. Ils estiment que cela pourrait, par exemple, donner lieu à des manœuvres sur les ordres. Les avis sur la taille minimale

³⁴ Dans l'énoncé de position, un ordre invisible s'entend de tout ordre qui est saisi sans transparence avant les opérations sur un marché et qui n'a pas à être fourni à l'agence de traitement de l'information ni au fournisseur d'information. Les ordres en réserve ou ordres iceberg ne sont pas des ordres invisibles.

appropriée étaient partagés : certains intervenants ont suggéré qu'une taille de 50 unités de négociation standard était appropriée. L'un d'eux a suggéré que le seuil de taille minimale soit établi en fonction d'un pourcentage du volume quotidien moyen ou d'un multiple de la taille moyenne des ordres visant un titre.

Les autres intervenants n'appuient pas l'établissement d'un seuil de taille minimale pour la dispense aux obligations de transparence applicables aux ordres prévues dans le Règlement 21-101, notamment pour les raisons suivantes :

- le fait que les marchés opaques ne représentent que 2 % du marché canadien et qu'il n'y a aucune preuve que la qualité du marché est compromise pour justifier des changements réglementaires de fond;
- la crainte que les risques de fuites d'information et de manœuvres associés à un seuil de taille minimale pourraient réduire la liquidité globale parce que davantage d'ordres volumineux seraient retenus plutôt que donnés sur les marchés opaques;
- la crainte que les restrictions réglementaires limiteraient la capacité des marchés d'offrir des caractéristiques novatrices ou de nouvelles caractéristiques;
- la possibilité que le seuil de taille limite l'utilisation de la liquidité invisible aux flux de petits ordres, puisque que des restrictions en matière de taille des opérations seraient vraisemblablement ajoutées à nombre d'ordres procurant de la liquidité en attente pour éviter des manœuvres;
- le risque que la liquidité se déplace vers d'autres territoires pour les titres intercotés;
- le besoin de souplesse des courtiers pour obtenir la meilleure exécution de leurs ordres, peu importe leur taille.

Nous nous reconnaissons que jusqu'à maintenant, l'activité sur ces marchés a plutôt été limitée et qu'il n'y a aucun élément prouvant que la liquidité invisible ait eu un effet négatif sur les marchés financiers canadiens. Nous croyons toutefois qu'il est important et opportun d'établir un cadre réglementaire qui nous permette de réagir rapidement à l'évolution future du marché. C'est la raison pour laquelle nous proposons, dans le cadre du projet de modification du Règlement 21-101, d'établir que les règles de transparence prévues dans le Règlement 21-101 ne s'appliquent pas aux ordres atteignant la taille minimale établie par un fournisseur de services de réglementation. Toutefois, à l'heure actuelle, nous ne proposons pas de seuil de taille minimale. Si un seuil est proposé ultérieurement, il sera fixé selon le processus habituel de consultation. L'OCRCVM et nous-mêmes continuerons de surveiller le niveau d'activité sur les marchés non transparents et son incidence sur la formation des cours pour décider du moment approprié, s'il y a lieu de le faire, pour proposer un seuil de taille minimale.

À notre avis, l'introduction des modifications aux règles de transparence prévues dans le Règlement 21-101 correspond aux objectifs réglementaires formulés dans l'énoncé de position, qui consistaient à établir un cadre au sein duquel la liquidité invisible pouvait être offerte sans nuire au processus de formation des cours tout en tenant compte des préoccupations soulevées par les intervenants qui ont réagi à l'énoncé de position.

Dans l'énoncé de position, nous soulignons également que certaines questions soulevées dans le document de consultation et au forum seraient abordées séparément, notamment :

- l'utilisation d'indications d'intérêt par les marchés opaques pour attirer des flux d'ordres – nous indiquions que nous donnerions des précisions sur le moment où une indication d'intérêt serait considérée comme un ordre et assujettie aux règles de transparence prévues dans le Règlement 21-101;

- la question de savoir s'il est équitable qu'un marché offre un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres qui utilise des données de marché auxquelles les autres participants au marché n'ont pas accès – nous indiquons que nous précisions nos attentes, à savoir que les marchés doivent tenir compte des règles d'accès équitable lorsqu'ils envoient des données de marché à un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres mais pas aux autres participants au marché.

Nous abordons également ces questions dans le projet de modification.

Projet de modification

i. Règles de transparence applicables aux marchés sur lesquels se négocient des titres cotés

Dans le cadre du projet de modification du Règlement 21-101, nous avons apporté des modifications aux règles de transparence avant les opérations applicables aux marchés sur lesquels se négocient des titres cotés.

Comme il est indiqué ci-dessus, nous révisons la dispense des règles de transparence avant les opérations pour y indiquer que celles-ci ne s'appliquent pas aux ordres qui atteignent le seuil de taille minimale ni, ce qui est déjà le cas, aux ordres affichés uniquement à l'intention des salariés ou des personnes dont les services ont été retenus par le marché pour aider à son fonctionnement³⁵. Nous indiquons que le seuil de taille minimale serait fixé par un fournisseur de services de réglementation qui est, à l'heure actuelle, l'OCRCVM. Pour le moment, aucun seuil de taille n'est proposé³⁶.

De plus, nous remplaçons l'obligation actuelle du marché d'afficher de l'information sur les ordres affichés *sur* le marché par l'obligation de rendre transparente l'information portant sur les ordres affichés *par* le marché. Cette modification confirmerait que les règles de transparence devraient s'appliquer à tous les ordres affichés ou diffusés par un marché à l'intention de personnes ou d'entités extérieures, y compris des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres³⁷.

ii. Utilisation des indications d'intérêt

Dans l'Instruction générale 21-101, nous proposons des indications supplémentaires pour déterminer si une indication d'intérêt pourrait être considérée comme un ordre et être ainsi assujettie aux règles de transparence³⁸. Plus particulièrement, nous avons indiqué que les autorités en valeurs mobilières du Canada considéreraient qu'une indication d'intérêt est « exécutable » lorsqu'elle inclut suffisamment de renseignements permettant son exécution sans autre discussion ni négociation entre la personne et l'entité qui l'a saisie et la contrepartie. Nous avons aussi précisé que ces renseignements peuvent être indiqués explicitement, par exemple le symbole du titre, le sens de l'ordre, sa taille et le cours du titre, ou être implicites, en fonction des caractéristiques du marché. Par exemple, le marché peut diffuser des indications d'intérêt sans préciser le cours. Si l'on sait toutefois que ce marché offre toujours une amélioration du cours d'un certain pourcentage, le destinataire de l'indication peut en déduire le cours, ce qui peut rendre l'indication d'intérêt exécutable, auquel cas elle serait considérée comme un ordre.

Dans l'Instruction générale 21-101, nous indiquons également que nous nous attendons à ce que le marché qui envoie une indication d'intérêt à un mécanisme intelligent

³⁵ Se reporter au paragraphe 2 de l'article 7.1 du projet de modification du Règlement 21-101.

³⁶ Il faut souligner que la Règle 6.3 des Règles universelles d'intégrité du marché administrées par l'OCRCVM, désignée comme la règle sur la diffusion des ordres clients, exige d'un participant qu'il saisisse immédiatement sur un marché qui affiche les ordres un ordre client visant l'achat ou la vente d'au plus 50 unités de négociation standard. Les obligations relatives à cette règle comportent certaines exceptions, y compris lorsque le client demande expressément au participant d'agir autrement à l'égard de son ordre (par exemple en autorisant la saisie de l'ordre sur un marché opaque).

³⁷ Se reporter au paragraphe 1 des articles 7.1, 7.3, 8.1 et 8.2 du projet de modification du Règlement 21-101 pour les obligations applicables aux titres cotés, aux titres cotés à l'étranger, aux titres d'emprunt publics et aux titres d'emprunts privés.

³⁸ Se reporter au paragraphe 2 de l'article 5.1 du projet de modification de l'Instruction générale 21-101.

d'acheminement des ordres en particulier examine s'il devrait envoyer cette information à d'autres mécanismes pour respecter ses obligations en matière d'accès équitable³⁹. Comme il est indiqué ci-dessus, si l'indication d'intérêt présente les caractéristiques d'un ordre, elle serait assujettie aux règles de transparence prévues à la partie 7 du Règlement 21-101.

3. Transparence des activités du marché

Contexte et obligations actuelles

À l'heure actuelle, l'obligation pour le marché de mettre son barème des frais de négociation à la disposition du public est la seule obligation d'information applicable au marché prévue dans le Règlement 21-101⁴⁰. En Ontario, l'Avis 21-703 du personnel de la CVMO indique que le personnel estime que les bourses et les SNP devraient faire preuve de la même transparence lorsqu'ils proposent d'exercer des activités et qu'ils y apportent des modifications. Le personnel de la CVMO mentionne certains renseignements que le SNP devrait, selon lui, rendre publics. Il s'agit de l'information suivante sur les activités du SNP qui devrait être fournie conjointement à l'Annexe 21-101A2, laquelle est déposée par le SNP qui souhaite exercer des activités :

- ses règles d'accès;
- la description des titres devant être négociés;
- les types d'ordres devant être offerts ou les caractéristiques des ordres;
- la façon dont les ordres sont saisis, affichés (s'il y a lieu), exécutés et interagissent;
- les séances ou mécanismes spéciaux du marché (par exemple, les fonctions de préouverture et de clôture du marché).

Le personnel de la CVMO indique également que certains changements déposés par les marchés devraient être publiés sur une base continue, notamment :

- les types d'ordres (à savoir les types d'ordres existants ou les nouveaux types d'ordres) ou les caractéristiques des ordres;
- les procédures régissant la façon dont les ordres sont saisis, affichés (s'il y a lieu), exécutés et interagissent;
- les changements apportés aux procédures concernant les séances ou mécanismes spéciaux du marché (par exemple, les fonctions de préouverture et de clôture du marché).

Dans l'Avis conjoint 23-308, l'OCRCVM et nous-mêmes avons indiqué qu'il fallait accroître la transparence des activités du marché afin que les investisseurs et les intervenants du secteur comprennent le fonctionnement de toutes les options de négociation offertes par chaque marché. Nous avons aussi indiqué que nous envisagions d'obliger les marchés à indiquer précisément sur leur site Web l'interaction des ordres sur le marché au cours de la journée, en décrivant notamment chaque type d'ordre en détail. Le projet de modification du Règlement 21-101 exigerait la communication de cette information et de certains autres renseignements, décrits ci-après.

Projet de modification

Pour atteindre les objectifs décrits ci-dessus, nous prévoyons, dans le projet de modification du Règlement 21-101, que le marché doit rendre publique sur son site Web l'information portant sur ses activités, notamment⁴¹ :

³⁹ Se reporter au paragraphe 4 de l'article 7.1 du projet de modification de l'Instruction générale 21-101.

⁴⁰ Se reporter à l'article 10.1 du Règlement 21-101.

⁴¹ Se reporter à l'article 10.1 du projet de modification du Règlement 21-101.

- ses droits, notamment les droits d'inscription, les frais de négociation, les droits relatifs aux données et les frais d'acheminement facturés par le marché, un membre du même groupe ou un tiers à qui des services ont été impartis;
- la description de la façon dont les ordres sont saisis, interagissent et sont exécutés;
- tous les types d'ordres;
- les règles d'accès du marché;
- ses politiques et procédures conçues pour repérer et gérer les conflits d'intérêts liés à son fonctionnement ou aux services qu'il offre;
- toute entente d'indication de clients conclue entre le marché et des fournisseurs de services;
- lorsque l'acheminement est offert, la façon dont sont prises les décisions à cet égard;
- lorsque des indications d'intérêt sont diffusées, l'information communiquée et les types de destinataires de ces indications.

Nous avons également augmenté la portée de l'obligation existante dans le Règlement 21-101 qui prévoit que le marché doit mettre son barème des frais de négociation à la disposition du public et exigeons que tous les droits, notamment les frais de négociation, les droits relatifs aux données et les frais d'acheminement ainsi que les droits d'inscription, s'il y a lieu, soient rendus publics sur son site Web.

Nous faisons remarquer que ces dispositions constitueraient les obligations d'information minimales pour le marché et qu'il peut aussi décider de rendre publique toute autre information.

4. Autres obligations applicables aux marchés

i. Conflits d'intérêts

Contexte et obligations actuelles

Nous croyons qu'il est primordial que les marchés repèrent et communiquent les conflits d'intérêts importants existants. À notre avis, il y a conflit d'intérêts lorsque les intérêts de différentes parties, comme les intérêts du marché et ceux d'un membre, d'un adhérent ou d'un utilisateur sont incompatibles ou divergents.

L'article 13.4 du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription* (le « Règlement 31-103 ») impose aux sociétés inscrites des obligations de repérage et de résolution de conflits d'intérêts. Ces obligations s'appliquent aux SNP, mais pas aux bourses ni aux systèmes de cotation et de déclaration d'opérations.

Projet de modification

Pour favoriser la cohérence des obligations applicables à tous les marchés, nous exigeons, dans le projet de modification du Règlement 21-101, que le marché établisse, maintienne et fasse respecter des politiques et des procédures conçues pour repérer et gérer les conflits d'intérêts liés à son fonctionnement ou aux services qu'il offre⁴². Comme il a été mentionné précédemment, le projet de modification exigerait également que chaque marché rende publiques ces politiques et procédures afin que toutes les parties intéressées soient tenues informées des conflits d'intérêts importants qu'il peut avoir⁴³.

⁴² Se reporter à l'article 5.11 du projet de modification du Règlement 21-101.

⁴³ Se reporter au paragraphe *e* de l'article 10.1 du projet de modification du Règlement 21-101.

ii. Impartition

Contexte et obligations actuelles

Il arrive souvent que les marchés confient à un tiers ou à un membre du même groupe la prestation de certains services pour leur compte. Nous estimons que la qualité des services offerts par les marchés doit être maintenue, même s'ils sont impartis à un tiers fournisseur ou à un membre du même groupe.

Les avantages et les questions découlant de l'impartition, ainsi que les principes visant à aider les intermédiaires de marché qui envisagent de conclure des conventions d'impartition ou qui l'ont déjà fait et les autorités en valeurs mobilières, figurent dans le rapport d'un comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (le « rapport sur l'impartition de l'OICV »)⁴⁴. Les principes énoncés dans le rapport sur l'impartition de l'OICV s'appliquent aux marchés, lesquels ne comprennent que les bourses.

Au Canada, les SNP sont, à titre de sociétés inscrites, assujettis à la partie 11 de l'Instruction générale relative au Règlement 31-103, qui indique que la société inscrite a la responsabilité de toutes les fonctions imparties, ce qui est conforme aux principes établis dans le rapport sur l'impartition de l'OICV. Toutefois, l'Instruction générale relative au Règlement 31-103 ne s'applique ni aux bourses ni aux systèmes de cotation et de déclaration d'opérations.

Projet de modification

Le projet de modification du Règlement 21-101 comprend des obligations pour le marché qui impartit l'un de ses services ou systèmes clés à un fournisseur de services, notamment un membre du même groupe ou une personne qui a des liens avec lui⁴⁵. Ces obligations, qui sont aussi conformes aux principes établis dans le rapport sur l'impartition de l'OICV, exigeraient du marché qui impartit l'un de ses services clés qu'il établisse et maintienne des politiques et des procédures concernant la sélection des fournisseurs de services ainsi que l'évaluation et l'approbation des conventions d'impartition. Le marché aurait également à évaluer la performance du fournisseur. Ces obligations en matière d'impartition s'appliqueraient, que les conventions aient été conclues avec des tiers fournisseurs de services, des membres du même groupe que le marché ou des personnes qui ont des liens avec lui.

iii. Notification du franchissement du seuil par le SNP

Contexte et obligations actuelles

L'article 6.6 du Règlement 21-101 exige que le SNP avise par écrit l'autorité en valeurs mobilières au moins six mois à l'avance qu'il entend exercer certaines fonctions comme l'inscription de titres, des activités de tenue de marché, l'établissement de règles régissant la conduite des adhérents ou l'établissement de procédures pour sanctionner les adhérents, autrement que par l'exclusion des négociations. En outre, l'article 6.7 du Règlement 21-101 exige du SNP qu'il avise par écrit l'autorité en valeurs mobilières si l'un des trois seuils est atteint ou dépassé⁴⁶.

⁴⁴ Disponible en anglais seulement au <http://www.iosco.org/library/pubdocs/pdf/IOSCOPD299.pdf>.

⁴⁵ Se reporter à l'article 5.12 du projet de modification du Règlement 21-101.

⁴⁶ Le SNP avise par écrit l'autorité en valeurs mobilières dans les cas suivants : a) au cours d'au moins 3 des 4 trimestres civils précédents, la valeur moyenne quotidienne du volume des opérations du trimestre sur un type de titres effectuées sur le SNP atteint au moins 20 % de la valeur moyenne quotidienne du volume des opérations pour ce trimestre et pour ce type de titres sur tous les marchés canadiens; b) au cours d'au moins 3 des 4 trimestres civils précédents, le volume total des opérations du trimestre sur un type de titres effectuées sur le SNP atteint au moins 20 % du volume total des opérations pour ce trimestre et pour ce type de titres sur tous les marchés canadiens; c) au cours d'au moins 3 des 4 trimestres civils précédents, le nombre d'opérations du trimestre sur un type de titres effectuées sur le SNP atteint au moins 20 % du nombre d'opérations pour ce trimestre et pour ce type de titres sur tous les marchés canadiens.

Projet de modification

Dans le projet de modification du Règlement 21-101, nous avons supprimé l'obligation du SNP de nous aviser avant d'exercer des fonctions semblables à celles qu'exerce la bourse puisque le SNP souhaitant exercer ce type d'activités devrait faire une demande de reconnaissance à titre de bourse et fournir cette information dans sa demande. De surcroît, tout changement significatif aux fonctions du marché doit nous être communiqué à l'avance, conformément aux obligations de notification de la partie 3 du projet de modification du Règlement 21-101.

Nous conservons l'obligation de notification si certains volumes d'opérations sont atteints, mais nous l'avons modifiée comme suit⁴⁷:

- le seuil au-delà duquel le SNP doit nous aviser passe de 20 % à 10 %;
- nous exigeons que le SNP nous avise si, au cours d'un trimestre en particulier, l'un des seuils est atteint au cours de deux des trois derniers mois d'activité.

À notre avis, ces nouveaux seuils sont un signe de la présence croissante des SNP sur le marché pour un type de titre, ce qui pourrait signifier qu'il serait peut-être plus approprié que les SNP soient réglementés comme des bourses. Dans l'Instruction générale 21-101, nous avons précisé que si l'un des seuils proposés est atteint ou dépassé, nous examinerons le SNP, sa structure et son fonctionnement afin d'évaluer s'il devrait être considéré comme une bourse pour l'application de la réglementation ou s'il faudrait assortir son inscription à titre de courtier d'autres conditions⁴⁸.

iv. Règles de tenue de dossiers

Conjointement au régime de protection des ordres⁴⁹, entré en vigueur le 1^{er} février 2011, nous introduisons la nouvelle obligation, pour les marchés et les courtiers, d'indiquer si les ordres reçus sont des ordres à traitement imposé⁵⁰. Dans le cadre du projet de modification du Règlement 21-101, nous exigeons également que le marché tienne des dossiers qui indiquent si lui ou le participant au marché ont désigné un ordre comme un ordre à traitement imposé⁵¹.

Publié sous peu pour consultation, un nouveau règlement introduira des dispositions encadrant la négociation électronique. Ce règlement proposera l'obligation d'attribuer un identifiant pour l'accès électronique direct; chaque client bénéficiant de l'accès électronique direct se verra donc attribuer un identifiant unique. Cet identifiant a été ajouté à la liste des dossiers qui devraient être maintenus conformément l'article 11.2 du Règlement 21-101 et aux règles sur la piste de vérification prévues à l'article 11.2 du Règlement 23-101. Ces articles pourront être modifiés de nouveau pour y inclure des définitions du nouveau règlement.

v. Planification de la continuité des activités

À l'heure actuelle, le sous-paragraphe *i* du paragraphe *a* de l'article 12.1 du Règlement 21-101 exige que le marché élabore et maintienne des plans raisonnables de continuité des activités et de reprise après sinistre. Le sous-paragraphe *iii* du paragraphe *b* de l'article 12.1 exige que le marché teste ses plans de continuité des activités et de reprise après sinistre à une fréquence raisonnable et au moins une fois par année.

⁴⁷ Se reporter à l'article 6.7 du projet de modification du Règlement 21-101.

⁴⁸ Se reporter au paragraphe 7 de l'article 3.4 du projet de modification de l'Instruction générale 21-101.

⁴⁹ Se reporter à la partie 6 du Règlement 23-101.

⁵⁰ Se reporter à la disposition *xviii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 11.2 du projet de modification du Règlement 21-101 et au sous-paragraphe *u* du paragraphe 1 de l'article 11.2 du projet de modification du Règlement 23-101 pour les obligations applicables aux marchés et aux courtiers, respectivement.

⁵¹ Se reporter à la disposition *xix* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 11.2 du projet de modification du Règlement 21-101.

Ces deux obligations sont prévues à l'article 12.1, *Les obligations relatives aux systèmes*, du Règlement 21-101. Nous croyons cependant que les plans de continuité des activités et de reprise après sinistre vont bien au-delà des obligations relatives aux systèmes. Les plans de continuité des activités du marché peuvent inclure, par exemple, la prévision de locaux de rechange ou d'autres modalités de travail pour ses employés.

Compte tenu de ce qui précède, et pour mettre l'accent sur l'importance que nous accordons à l'élaboration et à la mise à l'essai de plans de continuité des activités par le marché, nous maintenons les obligations actuelles applicables à la planification de la continuité des activités et de la reprise après sinistre, mais les dissociations des obligations relatives aux systèmes⁵².

vi. *Examen indépendant des systèmes*

Contexte et obligations actuelles

Le paragraphe 1 de l'article 12.2 du Règlement 21-101 exige que le marché engage chaque année une partie compétente pour effectuer un examen indépendant et pour établir un rapport selon les normes d'audit établies. Cet examen vise à évaluer le caractère adéquat des contrôles internes sur les systèmes du marché, des contrôles généraux de la technologie de l'information et des processus de planification de la continuité des activités du marché.

La partie 14 de l'Instruction générale 21-101 donne des indications supplémentaires sur les obligations relatives à l'examen indépendant des systèmes, y compris sur la personne qui peut être une partie compétente pour procéder à cet examen et la condition qui permet d'obtenir une dispense des obligations prévues au paragraphe 1 de l'article 12.2.

Projet de modification

Dans l'Instruction générale 21-101, nous donnons des indications supplémentaires sur les personnes ou les entités qui peuvent procéder à l'examen indépendant des systèmes et indiquons qu'il peut notamment s'agir d'auditeurs externes ou de tiers consultants en systèmes d'information⁵³. Nous donnons également des précisions sur les critères dont nous pouvons tenir compte pour accorder une dispense de l'obligation d'engager une partie compétente pour effectuer un examen indépendant des systèmes. Nous tenons compte de ces critères non seulement pour déterminer si la dispense est dans l'intérêt public mais aussi pour en établir la durée⁵⁴.

5. Définition de « marché »

Dans l'Instruction générale 21-101, nous donnons des précisions supplémentaires sur la définition de « marché »⁵⁵. Plus particulièrement, nous précisons qu'un courtier qui utilise un système regroupant plusieurs acheteurs et vendeurs au moyen de méthodes établies et non discrétionnaires d'appariement des ordres avec des ordres de sens inverse hors marché et qui exécute des opérations en acheminant deux ordres appariés à un marché sous forme d'application exploite un marché. La raison en est que l'utilisation par le courtier de technologie d'appariement des ordres reçus électroniquement d'une façon établie et non discrétionnaire s'apparente beaucoup à la fonction d'un marché. Toutefois, nous ne considérons pas que le courtier qui apparie manuellement les ordres sur le marché interne exploite un marché.

⁵² Se reporter à l'article 14.6 du projet de modification du Règlement 21-101.

⁵³ Se reporter au paragraphe 3 de l'article 14.1 du projet de modification de l'Instruction générale 21-101.

⁵⁴ Se reporter au paragraphe 4 de l'article 14.1 du projet de modification de l'Instruction générale 21-101.

⁵⁵ Se reporter au paragraphe 8 de l'article 2.1 du projet de modification de l'Instruction générale 21-101.

6. Règles de transparence applicables aux marchés, aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux courtiers négociant des titres d'emprunt publics

Contexte et obligations actuelles

La partie 8 du Règlement 21-101 établit les règles de transparence applicables aux marchés négociant des titres d'emprunt non cotés, aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux courtiers. Les règles particulières de transparence avant et après les opérations applicables aux titres d'emprunt publics sont prévues à l'article 8.1. L'article 8.6 du Règlement 21-101 prévoit une dispense de ces obligations jusqu'au 1^{er} janvier 2012. Cette dispense est en place depuis 2003 et a été renouvelée la dernière fois en 2006.

Au fil du temps, nous avons examiné si cette dispense était toujours appropriée et envisagé des solutions de rechange pour la transparence des titres à revenu fixe publics. Dans le cadre des modifications proposées au Règlement 21-101 en 2006⁵⁶, nous avons présenté les options envisageables concernant la transparence des titres d'emprunt publics. L'une d'entre elles consistait à mettre la transparence en œuvre de façon graduelle. Compte tenu des commentaires reçus dans le cadre de la consultation, nous avons décidé de ne pas exiger la transparence pour les titres publics, mais de prolonger la dispense jusqu'au 31 décembre 2011. À l'époque, nous indiquions que le niveau de transparence avait augmenté sur le marché des titres d'emprunt publics et que nous nous attendions à ce que cette tendance se maintienne. De même, nous mentionnions que nous continuerions de suivre l'évolution du marché des titres à revenu fixe pour déterminer si une réglementation et des lignes directrices seraient nécessaires ultérieurement⁵⁷.

Nous avons suivi l'évolution des marchés des titres à revenu fixe et de sujets connexes, notamment les changements réglementaires concernant la transparence des titres d'emprunt publics. Bien qu'aucun territoire n'ait établi de règles de transparence obligatoires pour les titres d'emprunt publics, nous constatons qu'une tendance vers une plus grande transparence sur le marché des titres à revenu fixe à l'échelle internationale s'est dessinée. Par exemple, aux États-Unis, la Securities and Exchange Commission (la « SEC ») a approuvé des modifications à certaines règles de la Financial Industry Regulatory Authority (FINRA) qui augmenteraient le nombre de titres à déclarer au Trade Reporting and Compliance Engine (TRACE). Approuvées par la SEC en septembre 2001 et mises en œuvre le 1^{er} mars 2010, ces modifications font en sorte que les titres d'emprunt d'organismes gouvernementaux s'ajoutent aux titres pour lesquels de l'information sur les opérations doit être communiquée au TRACE par les membres de la FINRA (les « courtiers américains »)⁵⁸. Ce changement a été apporté en vue d'accroître la transparence sur le marché obligataire et de favoriser l'amélioration des cours, la réduction de l'écart cours acheteur-cours vendeur et la diminution des coûts pour les investisseurs.

En Europe, un avis spécialisé récent du Comité européen des régulateurs des marchés de valeurs mobilières (CERVM) à la Commission européenne⁵⁹ recommandait un régime de transparence après les opérations sur les titres autres que les titres de capitaux propres, dont les obligations de sociétés et d'État⁶⁰. Un examen de la directive concernant les marchés d'instruments financiers (la « directive MIF ») récemment effectué par la

⁵⁶ Bulletin de l'Autorité des marchés financiers du 14 juillet 2006, Vol. 3, n° 28, supplément.

⁵⁷ Avis de publication, Règlement modifiant la Norme canadienne 21-101, *Le fonctionnement du marché*, et modification de l'Instruction complémentaire 21-101, *Le fonctionnement du marché*, Règlement modifiant la Norme canadienne 23-101, *Les règles de négociation* et modification de l'Instruction complémentaire 23-101, *Les règles de négociation*, publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers du 15 décembre 2006, Vol. 3, n° 50, page 238.

⁵⁸ La définition d'un titre admissible au TRACE dans la Rule 6710 de la FINRA a été modifiée pour y inclure les titres émis ou garantis par un organisme gouvernemental ou une « *government-sponsored enterprise* » ou entreprise subventionnée par l'État (à l'exception des titres émis par le Trésor américain). Voir (en anglais) au http://finra.complinet.com/en/display/display_main.html?rbid=2403&element_id=4400.

⁵⁹ CESR *Technical Advice to the European Commission in the Context of the MiFID Review: Non-equity Markets Transparency*, disponible (en anglais) à l'adresse suivante : http://www.cesr-eu.org/index.php?page=contenu_groups&id=61&docmore=1

⁶⁰ Selon la définition proposée par le CERVM, les obligations d'État comprendraient généralement les titres d'emprunt transférables, à l'exception de ceux dont l'échéance est inférieure à 12 mois et les bons du Trésor émis par les États membres ou leurs autorités monétaires, des organismes internationaux dont un ou plusieurs États membres sont membres et la Banque centrale européenne.

Commission européenne⁶¹ indique une volonté de modifier cette directive pour exiger une transparence avant et après les opérations pour toutes les opérations sur certains titres autres que des titres de capitaux propres, y compris toutes les obligations placées au moyen d'un prospectus ou qui peuvent être négociées sur des marchés réglementés ou des systèmes multilatéraux de négociation.

Au Canada et ailleurs, des mécanismes indiquant le cours de certains types de titres, y compris des titres d'emprunt publics, ont vu le jour⁶². Au Canada, de nombreux marchés offrent de l'information sur les cours des titres d'emprunt publics et CanPX, l'agence de traitement de l'information pour les titres d'emprunt privés, fournit des cotations pour certaines obligations d'État. Nous croyons donc qu'un certain progrès a été accompli en ce qui a trait à la transparence des titres d'emprunt publics.

Projet de modification

À la lumière de la nouvelle donne concernant la transparence des titres d'emprunt publics, nous proposons de prolonger jusqu'au 31 décembre 2014 la dispense des règles de transparence prévues dans le Règlement 21-101⁶³, ce qui nous permettrait d'examiner les changements réglementaires sur la scène internationale et les progrès au Canada vers une plus grande transparence afin d'établir les obligations qui seraient éventuellement nécessaires dans ce domaine.

7. Marchés figés et croisés

Contexte et obligations actuelles

Il se produit un « marché figé » lorsqu'un même titre se négocie sur plusieurs marchés et qu'une offre d'achat sur un marché est affichée à un cours identique à celui d'une offre de vente sur un autre marché. Si les deux ordres avaient été saisis sur le même marché, l'offre d'achat et l'offre de vente auraient été appariées et une opération aurait été exécutée. Il se produit un « marché croisé » lorsque l'offre d'achat (de vente) d'un participant sur un marché est supérieure (inférieure) à l'offre de vente (d'achat) d'un autre participant sur un autre marché. À l'heure actuelle, l'article 6.5 du Règlement 23-101 empêche un participant au marché de figer ou de croiser intentionnellement le marché.

Projet de modification

L'article 6.5 du projet de modification du Règlement 23-101 prévoit que le marché ainsi que les participants au marché ne doivent pas figer ou croiser un marché lorsque le marché achemine des ordres ou en modifie le cours. Plus particulièrement, le marché qui achemine des ordres ou en modifie le cours devra s'assurer que ses activités d'acheminement et de modification du cours n'ont pas pour conséquence de figer ou de croiser un marché. L'article 6.4 du projet de modification de l'Instruction générale 23-101 donne des indications supplémentaires sur les cas où, selon nous, le marché a été croisé ou figé involontairement.

8. Obligations applicables aux agences de traitement de l'information

Contexte et obligations actuelles

La partie 14 du Règlement 21-101 établit les obligations de dépôt initiales et continues de l'agence de traitement de l'information. Elle établit également d'autres obligations qui lui sont applicables, notamment les obligations relatives aux données, à l'accès et aux systèmes.

Le Canada compte deux agences de traitement de l'information : l'agence de traitement de l'information pour les titres cotés autres que les options (l'« ATI de TSX »),

⁶¹ Disponible à l'adresse suivante : http://ec.europa.eu/internal_market/securities/isd/mifid_fr.htm.

⁶² Par exemple, au Canada, PC Bond Analytics, au <http://www.canadianbondindices.com>, Canadian Fixed Income (offert par Perimeter CBID), au <http://www.pfin.ca/canadianfixedincome/Default.aspx>, en Europe, xtrakter, au <http://www.bondmarketprices.com/default.aspx>.

⁶³ Se reporter à l'article 8.6 du projet de modification du Règlement 21-101.

qui est exploitée par la Bourse de Toronto, et l'agence de traitement de l'information pour les titres d'emprunt privés, CanPX⁶⁴. Lorsque les ACVM ont établi qu'il n'était pas contraire à l'ordre public que ces deux entités agissent à titre d'agences de traitement de l'information, l'ATI de TSX et CanPX ont pris un certain nombre d'engagements à respecter certaines conditions, notamment des obligations relatives à la gouvernance et de nature financière afin de devenir des agences de traitement de l'information et de continuer d'agir à ce titre⁶⁵.

Projet de modification

Nous croyons que certaines obligations applicables au marché sont toutes aussi pertinentes pour l'agence de traitement de l'information. Dans le projet de modification du Règlement 21-101, nous proposons donc d'étendre à l'agence de traitement de l'information les obligations suivantes applicables au marché :

- l'obligation de déposer des états financiers annuels audités;
- l'obligation de déposer un budget financier annuel;
- l'obligation de préserver la confidentialité de l'information sur les opérations;
- l'obligation de rendre publics certains renseignements sur ses activités;
- l'obligation d'élaborer et de maintenir des plans raisonnables de continuité des activités, notamment des plans de reprise après sinistre.

Nous faisons remarquer que les agences de traitement de l'information existantes respectent déjà ces obligations, soit en vertu des engagements qu'elles ont pris, soit dans le cadre de leurs pratiques commerciales prudentes. Nous estimons toutefois qu'il était important de leur donner un caractère officiel et c'est pourquoi nous les avons intégrées au projet de modification du Règlement 21-101⁶⁶.

Dans l'Instruction générale 21-101, nous avons clarifié les obligations de dépôt continues et, comme nous l'avons fait pour le marché, donné des indications sur ce qui constitue un changement significatif⁶⁷.

IV. COÛTS ET AVANTAGES PRÉVUS

On trouvera ci-après l'analyse des coûts et des avantages associés à la conformité au projet de modification. Sont exclues de l'analyse des coûts les modifications qui clarifient des obligations existantes, qui regroupent des obligations semblables existantes applicables à tous les marchés ou qui prolongent la durée des règles existantes (comme la prolongation de la dispense des règles de transparence applicables aux titres d'emprunt publics) puisque, selon nous, elles ne devraient pas entraîner de coûts.

Tous les marchés assumeront des coûts ponctuels pour faire ce qui suit :

- examiner le projet de modification;
- établir leurs lacunes en matière de conformité à la réglementation et les correctifs à apporter;

⁶⁴ Au Québec, ces entités sont reconnues comme agences de traitement de l'information en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières*.

⁶⁵ Les ententes conclues par l'ATI de TSX sont disponibles au à l'adresse suivante : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2009/2009juin05-21-309-acvm-fr.pdf>. Celles conclues par CanPX sont disponibles à l'adresse suivante : <http://www.lautorite.qc.ca/files/pdf/reglementation/valeurs-mobilieres/0-avis-acvm-staff/2009/2009juin26-21-310-acvm-fr.pdf>.

⁶⁶ Se reporter à l'article 14.4 du projet de modification du Règlement 21-101.

⁶⁷ Se reporter à l'article 16.3 du projet de modification de l'Instruction générale 21-101.

- mettre en place des nouvelles mesures de conformité;
- donner à leur personnel une formation sur les nouvelles règles.

L'importance de ces coûts dépendra des besoins de chaque marché. Les coûts initiaux associés à la conformité s'appliquent à toutes les modifications mentionnées ci-après. Par souci de concision, l'analyse n'aborde pas ces types de coûts, sauf s'ils sont jugés importants. Par exemple, les coûts initiaux associés à la mise en place de systèmes nécessaires pour se conformer aux obligations de dépôt proposées à l'Annexe 21-101A3, les coûts initiaux pour ajuster le système du marché si un seuil de taille minimale est fixé pour l'application des règles de transparence de la partie 7 du Règlement 21-101 ou les coûts de mise à niveau de l'infrastructure de technologie de l'information du marché pour empêcher de croiser ou de figer un marché intentionnellement peuvent être importants et sont soulignés séparément.

COÛTS

1. Obligations réglementaires et de dépôt des marchés

i. *Formulaires proposés*

À notre avis, l'obligation prévue dans le projet de modification qui aura la plus grande incidence sur le marché est le dépôt trimestriel de documents relatifs à ses activités. Nous estimons que la mise à niveau requise de l'infrastructure de technologie de l'information du marché sera la mesure la plus coûteuse. L'importance des coûts qui y sont associés sera tributaire de l'infrastructure de technologie de l'information du marché. Nous prévoyons que ces coûts ne seront pas récurrents.

Toutefois, les coûts annuels permanents liés aux obligations de dépôt trimestrielles varieront en fonction de la technologie de l'information et du type de flux des travaux, notamment le degré d'automatisation, que le marché a choisis pour se conformer à ses obligations de dépôt.

Nous prévoyons que les coûts annuels permanents demeureront inchangés, car les nouvelles obligations administratives imposées par le projet de modification seront compensées par l'élimination d'un fardeau administratif équivalent créé par les obligations de dépôt actuelles (si toutes les autres variables demeurent constantes). À terme, il est très probable que des économies pourront être dégagées relativement au flux des travaux courant. Ces économies peuvent être attribuables à l'effet de la courbe d'apprentissage : l'apprentissage de l'exécution d'une tâche répétitive entraîne une diminution de son coût.

ii. *Communication de l'information financière*

Nous prévoyons que la nouvelle règle de dépôt de documents financiers donnera lieu à des coûts négligeables. Le SNP dépose déjà des états financiers annuels auprès de l'OCRCVM et peuvent les utiliser pour remplir les obligations de communication de l'information financière proposées dans le projet de modification du Règlement 21-101. Cette règle n'entraînera donc pas de nouveaux coûts annuels permanents aux SNP.

iii. *Autres obligations ne s'appliquant actuellement qu'aux SNP*

Nous comprenons que dans le cadre de leurs pratiques commerciales prudentes, les bourses ont déjà mis en place des mesures relatives à l'information sur le risque pour les titres cotés à l'étranger et au traitement confidentiel de l'information sur les opérations. Ces règles n'entraîneront donc pas non plus de nouveaux coûts annuels permanents.

2. Règles de transparence de l'information applicables aux marchés sur lesquels se négocient des titres cotés

Comme nous l'indiquons dans l'énoncé de position, nous prévoyons que la proposition de fixer un seuil de taille minimale à la dispense des règles de transparence prévues à la partie 7 du Règlement 21-101 aurait une incidence sur les modèles d'entreprise

et les systèmes des marchés qui n'ont actuellement pas de seuil. À l'heure actuelle, aucun seuil n'est proposé et à court terme, nous ne prévoyons pas de coûts supplémentaires pour les marchés. Les coûts que ces derniers devront toutefois engager lorsqu'un seuil sera fixé seraient évalués compte tenu des avantages qui devraient découler de la limitation du nombre d'ordres détournés des marchés transparents, notamment le maintien du mécanisme de formation des cours et, plus généralement, la préservation de la qualité et de l'intégrité des marchés financiers canadiens.

3. Transparence des activités du marché

Bon nombre de marchés rendent déjà publique, généralement sur leur site Web, la majeure partie, sinon la totalité, de l'information que nous exigeons. Nous ne prévoyons donc pas de coûts supplémentaires pour se conformer aux règles de transparence prévues à la partie 10 du Règlement 21-101.

4. Autres obligations applicables aux marchés

i. Impartition

À notre avis, les politiques de diligence raisonnable et les pratiques commerciales prudentes des marchés devraient déjà comporter des politiques d'approvisionnement concernant l'impartition et des procédures d'évaluation de la performance des entités à qui les services ont été impartis, même si elles ne sont pas codifiées. C'est la raison pour laquelle nous ne prévoyons pas que les obligations proposées à l'article 5.12 du projet de modification du Règlement 21-101 entraîneront des coûts importants supplémentaires pour les marchés.

5. Marchés figés ou croisés

Nous prévoyons que certains marchés devront prendre en charge des coûts ponctuels pour mettre à niveau leur infrastructure de technologie de l'information de façon à empêcher que le marché ne soit figé ou croisé intentionnellement, s'ils n'ont pas encore pris ces mesures. Des coûts annuels permanents seront associés au maintien de ce programme. Toutefois, ces coûts devraient être peu élevés puisque le programme sera informatisé.

AVANTAGES

Le projet de modification favorisera une saine concurrence dans le secteur en exigeant des marchés, sans égard à leur désignation, qu'ils exercent leurs activités selon un ensemble équivalent de règles.

L'harmonisation et la clarification des obligations réglementaires applicables à tous les marchés établira un cadre plus transparent en ce qui concerne les attentes en matière de réglementation et rendra plus équitable et plus efficient le fonctionnement des marchés financiers.

Grâce aux nouvelles obligations de dépôt et de transparence, nous recevrons en temps opportun de l'information adéquate pour comprendre les activités de négociation des marchés, surveiller les tendances sur les marchés et formuler les politiques futures. Le projet de modification vise un équilibre entre la protection des activités commerciales confidentielles des marchés et des participants au marché et la nécessité de rendre cette information publique pour que les marchés financiers soient équitables. Les autres intervenants du secteur et les investisseurs en tireront parti puisqu'ils recevront des renseignements supplémentaires sur les caractéristiques et les activités du marché et que cela les aidera à prendre des décisions sur la façon dont ils doivent négocier et l'endroit où ils peuvent le faire.

V. POUVOIR RÉGLEMENTAIRE

Dans les territoires où les modifications aux règles applicables aux marchés doivent être prises sous forme de règlement, la législation en valeurs mobilières confère à l'autorité en valeurs mobilières le pouvoir réglementaire concernant l'objet du texte.

VI. ANNEXE

Un tableau résumant les changements apportés aux Annexes 21-101A1 et 21-101A2 et un résumé des changements au Règlement 21-101 sont joints au présent avis à titre d'Appendice A.

VII. COMMENTAIRES ET QUESTIONS

Les personnes intéressées sont invitées à présenter des commentaires écrits sur le projet de modification par voie électronique (format Microsoft Word pour Windows). Nous étudierons les mémoires reçus au plus tard le 16 juin 2011.

Prière d'adresser vos commentaires aux membres des ACVM comme suit :

Alberta Securities Commission
 Autorité des marchés financiers
 British Columbia Securities Commission
 Commission des valeurs mobilières du Manitoba
 Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick
 Commission des valeurs mobilières de l'Ontario
 Nova Scotia Securities Commission
 Saskatchewan Financial Services 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
 Superintendent of Securities, Île-du-Prince-Édouard

Veillez n'envoyer vos commentaires qu'aux adresses suivantes et ils seront distribués aux autres membres des ACVM.

M^e Anne-Marie Beaudoin
 Secrétaire de l'Autorité
 Autorité des marchés financiers
 800, square Victoria, 22^e étage
 C.P. 246, tour de la Bourse
 Montréal (Québec) H4Z 1G3
 Courriel : consultation-en-cours@lautorite.qc.ca

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

Nous ne pouvons préserver la confidentialité des commentaires parce que la législation en valeurs mobilières de certaines provinces exige la publication d'un résumé des commentaires écrits reçus pendant la période de consultation.

Pour toute question, prière de s'adresser aux personnes suivantes :

Serge Boisvert Autorité des marchés financiers 514-395-0337, poste 4358	Éloïse Lanouette Autorité des marchés financiers 514-395-0337, poste 4356
-------------------------------------------------------------------------------	---------------------------------------------------------------------------------

Ruxandra Smith Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416-593-2317	Sonali GuptaBhaya Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416-593-2331
Tracey Stern Commission des valeurs mobilières de l'Ontario 416-593-8167	Doug Brown Commission des valeurs mobilières du Manitoba 204-945-0605
Gabrielle Kaufmann Alberta Securities Commission 403-297-5303	Michael Brady British Columbia Securities Commission 604-899-6561
Jason Alcorn Commission des valeurs mobilières du Nouveau-Brunswick 506-643-7857	

	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2	Résumé des changements
Dénomination et coordonnées	1. Dénomination :	A. Dénomination du système de négociation parallèle (s'il s'agit d'une entreprise à propriétaire unique, nom et prénom du propriétaire) :	Nous proposons la même disposition. Se reporter à la rubrique 1 des Annexes.
		B. Nom sous lequel l'activité est exercée, s'il est différent de la dénomination indiquée au point A :	Nous proposons la même disposition. Se reporter à la rubrique 2 des deux annexes.
		C. Dans le cas d'une modification de la dénomination du système de négociation parallèle par rapport à celle inscrite au point A ou au point B, inscrire l'ancienne dénomination et la nouvelle. Ancienne dénomination : Nouvelle dénomination :	Nous proposons la même disposition. Se reporter à la rubrique 3 des deux annexes.
	2. Adresse principale (ne pas inscrire de case postale) :	D. Adresse principale du système de négociation parallèle :	Se reporter à la rubrique 4 des deux annexes.
	3. Adresse postale (si elle est différente) :	E. Adresse postale (si elle est différente) :	Aucun changement. Se reporter à la rubrique 5 des deux annexes.
4. Adresse du siège social (si elle est différente de l'adresse indiquée au point 2) :	F. Adresse du siège social (si elle est différente de l'adresse inscrite au point D) :	Se reporter à la rubrique 6 des deux annexes.	
5. Numéro de téléphone et numéro de	G. Numéro de téléphone et de télécopieur :	Nous proposons de les supprimer, puisqu'ils sont déjà fournis au	

	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2	Résumé des changements
	télécopieur : (Téléphone) (Télécopieur)	(Téléphone) (Télécopieur)	point ci-dessus.
	6. Adresse du site Web :	H. Adresse du site Web :	Aucun changement. Se reporter à la rubrique 7 des deux annexes.
	7. Responsable : (Nom et titre) (Téléphone) (Télécopieur) (Courriel)	I. Responsable : (Nom et titre) (Téléphone) (Télécopieur) (Courriel)	Aucun changement. Se reporter à la rubrique 8 des deux annexes.
	8. Avocat : (Cabinet) (Avocat au dossier) (Téléphone) (Télécopieur) (Courriel)	Annexe D Le nom, l'adresse, le numéro de téléphone et de télécopieur, ainsi que l'adresse électronique de l'avocat du système de négociation parallèle.	Se reporter à la rubrique 9 des deux annexes.
	9. Date de clôture de l'exercice financier :		Nous proposons de la supprimer – elle figure dans les états financiers annuels.
	10. Forme juridique : <input type="checkbox"/> Société par actions <input type="checkbox"/> Entreprise à propriétaire unique <input type="checkbox"/> Société de personnes <input type="checkbox"/> Autre (préciser) : Sauf dans le cas d'une entreprise à propriétaire unique, indiquer la date et le lieu de constitution (lieu de constitution de la société par actions, lieu de dépôt de la convention de société ou lieu de formation de l'entité) : (a) Date (JJ/MM/AAAA) : (b) Lieu de constitution :		Nous proposons des obligations uniformes et les avons incluses à l' Annexe A – Gouvernance .

	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2	Résumé des changements
	(c) Loi en vertu de laquelle la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations a été constitué :		
	11. La réglementation du marché est assurée par : <input type="checkbox"/> la bourse <input type="checkbox"/> le système de cotation et de déclaration d'opérations <input type="checkbox"/> un fournisseur de services de réglementation autre que le déposant (voir l'annexe O).	L. Le SNP a conclu un contrat avec [le fournisseur de services de réglementation] pour exercer la fonction de réglementation du marché pour le SNP et ses adhérents.	Ces dispositions ont été déplacées à l' <i>Annexe M – Réglementation</i> des deux annexes.
		J. Le SNP est: <input type="checkbox"/> membre de (dénomination de l'entité d'autoréglementation reconnue) <input type="checkbox"/> courtier inscrit	Cette disposition demeure inchangée. Se reporter à la rubrique 10 de l'Annexe 21-101A2.
		K. S'il s'agit d'un rapport initial sur le fonctionnement, la date probable d'entrée en fonction du système de négociation parallèle :	
Annexes			Nous proposons d'ajouter dans les deux annexes l'obligation de fournir des versions soulignées par rapport au dépôt antérieur. Nous avons ajouté des instructions concernant le dépôt des annexes. Nous avons ajouté l'obligation d'aviser les ACVM de la date prévue de la mise en œuvre des changements. L'Annexe 21-101A3 comprendra une rubrique énumérant tous les changements qui ont eu lieu durant la période visée par le rapport. Les annexes proposées figurent dans le tableau ci-après.

	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2	Résumé des changements																																													
			<table border="1"> <thead> <tr> <th>Annexe</th> <th>Annexe 21-101A1</th> <th>Annexe 21-101A2</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>A - Gouvernance</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>B - Propriété</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>C - Constitution</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>D - Membres du même groupe</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>E - Fonctionnement du marché</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>F - Impartition</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>G - Systèmes et élaboration de plans de secours</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>H - Garde des actifs</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>I - Titres</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>J - Accès aux services</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>K - Participants au marché</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>L - Droits</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>M - Réglementation</td> <td>✓</td> <td>✓</td> </tr> <tr> <td>N - Confirmation</td> <td></td> <td>✓</td> </tr> </tbody> </table>	Annexe	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2	A - Gouvernance	✓	✓	B - Propriété	✓	✓	C - Constitution	✓	✓	D - Membres du même groupe	✓	✓	E - Fonctionnement du marché	✓	✓	F - Impartition	✓	✓	G - Systèmes et élaboration de plans de secours	✓	✓	H - Garde des actifs	✓	✓	I - Titres	✓	✓	J - Accès aux services	✓	✓	K - Participants au marché	✓	✓	L - Droits	✓	✓	M - Réglementation	✓	✓	N - Confirmation		✓
Annexe	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2																																														
A - Gouvernance	✓	✓																																														
B - Propriété	✓	✓																																														
C - Constitution	✓	✓																																														
D - Membres du même groupe	✓	✓																																														
E - Fonctionnement du marché	✓	✓																																														
F - Impartition	✓	✓																																														
G - Systèmes et élaboration de plans de secours	✓	✓																																														
H - Garde des actifs	✓	✓																																														
I - Titres	✓	✓																																														
J - Accès aux services	✓	✓																																														
K - Participants au marché	✓	✓																																														
L - Droits	✓	✓																																														
M - Réglementation	✓	✓																																														
N - Confirmation		✓																																														
Gouvernance	Annexe A Une copie des documents constitutifs, notamment des statuts et autres textes similaires, avec toutes les modifications ultérieures.	Annexe E Une copie des documents constitutifs, notamment des statuts et autres textes similaires, avec toutes les modifications ultérieures.	Le point concernant la forme juridique a été retiré de la page couverture et déplacé dans cette annexe. Se reporter à l' <i>Annexe A – Gouvernance</i> .																																													
Impartition	Annexe B Pour chaque entité faisant partie du même groupe	Annexe F Le nom de toute personne, autre que le système	L'impartition des services clés à un membre du même groupe est																																													

	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2	Résumé des changements
	<p>que la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations, et pour toute personne avec laquelle la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations a conclu un accord contractuel ou autre relatif au fonctionnement d'un système de négociation électronique pour effectuer des opérations sur la bourse ou sur le système de cotation et de déclaration d'opérations (le « système »), fournir les informations suivantes :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Nom ou dénomination et adresse de la personne ou société. 2. Forme juridique (ex. : association, société par actions, société de personnes). 3. Lieu de constitution et loi constitutive. Date de constitution dans la forme actuelle. 4. Brève description de la nature et de la portée de l'affiliation, de l'accord contractuel ou autre avec la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations. 5. Brève description de l'activité ou des fonctions, notamment les responsabilités à l'égard du fonctionnement du système, ou de l'exécution, de la déclaration, de la compensation ou du règlement des opérations liées au fonctionnement du système. 6. Si une personne a cessé de faire partie du même groupe que la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations au cours de l'exercice précédent ou si elle a cessé d'avoir un accord contractuel ou autre relié au fonctionnement d'un système au cours de 	<p>de négociation parallèle, qui interviendra dans l'exploitation du système de négociation parallèle, notamment pour l'exécution, la négociation, la compensation et le règlement des opérations au nom du système de négociation parallèle. Indiquer le rôle et les responsabilités de chaque personne.</p> <p>Annexe K Une description de tous les contrats importants conclus par le système de négociation parallèle.</p>	<p>traitée à l'<i>Annexe D – Membres du même groupe</i>.</p> <p>L'impartition des services clés à tiers sans lien de dépendance est traitée à l'<i>Annexe F – Impartition</i>.</p>

	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2	Résumé des changements
	l'exercice précédent, indiquer brièvement les raisons de la fin de cette relation.		
Membres du même groupe	<p>Annexe B</p> <p>Pour chaque entité faisant partie du même groupe que la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations, et pour toute personne avec laquelle la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations a conclu un accord contractuel ou autre relatif au fonctionnement d'un système de négociation électronique pour effectuer des opérations sur la bourse ou sur le système de cotation et de déclaration d'opérations (le « système »), fournir les informations suivantes :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Nom ou dénomination et adresse de la personne ou société. 2. Forme juridique (ex. : association, société par actions, société de personnes). 3. Lieu de constitution et loi constitutive. Date de constitution dans la forme actuelle. 4. Brève description de la nature et de la portée de l'affiliation, de l'accord contractuel ou autre avec la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations. 5. Brève description de l'activité ou des fonctions, notamment les responsabilités à l'égard du fonctionnement du système, ou de l'exécution, de la déclaration, de la compensation ou du règlement des opérations liées au fonctionnement du système. 6. Si une personne a cessé de faire partie du même groupe que la bourse ou le système de 		<p>Nous proposons essentiellement les mêmes obligations dans les Annexes 21-101A1 et 21-101A2 et les avons incluses à l'Annexe D – Membres du même groupe.</p>

	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2	Résumé des changements
	<p>cotation et de déclaration d'opérations au cours de l'exercice précédent ou si elle a cessé d'avoir un accord contractuel ou autre relié au fonctionnement d'un système au cours de l'exercice précédent, indiquer brièvement les raisons de la fin de cette relation.</p> <p>Annexe D Pour chaque entité faisant partie du groupe de la bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations, fournir les renseignements suivants :</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Une copie des documents constitutifs, notamment des statuts et autres documents similaires. 2. Une copie des règlements, ou des règles ou textes correspondants. 3. Le nom et le titre des dirigeants, gouverneurs, membres de tous les comités permanents ou personnes exerçant actuellement des fonctions semblables. 4. Pour le dernier exercice financier de l'entité faisant partie du groupe de la bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations, des états financiers non consolidés, qui peuvent ne pas avoir fait l'objet d'une vérification. Si l'entité doit, aux termes de la législation en valeurs mobilières, déposer des états financiers annuels, on peut, au lieu de déposer les états financiers, faire état de cette obligation, en indiquant la législation en valeurs mobilières pertinente. 		

	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2	Résumé des changements
Constitution	<p>Annexe C</p> <p>Une liste des associés, administrateurs, dirigeants, gouverneurs, membres de tous les comités permanents ou personnes exerçant des fonctions semblables, qui occupent actuellement ces postes ou qui ont occupé ces postes au cours de l'exercice précédent, en indiquant pour chacun les éléments suivants:</p> <ol style="list-style-type: none"> 1. Nom. 2. Titre. 3. Dates du début et de la fin du mandat actuel ou poste occupé et depuis combien de temps. 4. Type d'activité principale et employeur actuel de chacun (ventes, négociations, teneur de marché, etc.). 5. Type des principales activités de chacun au cours des cinq dernières années, s'il s'agit d'activités différentes de celles décrites au point 4. 6. Si la personne est considérée comme administrateur indépendant. 		<p>Nous proposons les mêmes obligations dans les deux annexes et les avons incluses à l'Annexe C – Constitution.</p>
Propriété	<p>Annexe E</p> <p>Cette annexe est réservée aux bourses ou aux systèmes de cotation et de déclaration d'opérations qui ont un ou plusieurs propriétaires, actionnaires ou associés qui ne sont pas aussi participants au marché. Si la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations est une société par actions, fournir une liste de chacun des actionnaires qui possède directement 5 % ou plus d'une catégorie d'actions comportant droit de vote. Si la bourse ou le système de cotation et</p>	<p>Annexe J</p> <p>Une liste des noms des porteurs inscrits et des porteurs véritables des titres du système de négociation parallèle.</p>	<p>Nous proposons les mêmes obligations dans les deux annexes et les avons incluses à l'Annexe B – Propriété.</p>

	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2	Résumé des changements
	de déclaration d'opérations est une société de personnes, fournir une liste de tous les associés et des commandités qui ont le droit de recevoir à la dissolution de la société, ou qui ont contribué, 5 % ou plus du capital de la société. Pour chacune des personnes inscrites dans cette annexe, fournir les renseignements suivants : 1. Nom ou dénomination. 2. Titre ou forme juridique. 3. Date à laquelle le titre a été accordé ou la forme juridique, acquise. 4. Participation approximative. 5. Dans quelle mesure la personne a le contrôle de la société (selon l'interprétation donnée au paragraphe 2) de l'article 1.3 du <i>Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché</i> .		
Règles	Annexe F Une copie de tous les règlements, politiques et autres textes similaires de la bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations qui ne sont pas inclus à l'annexe A.	Aucune disposition.	Nous proposons les mêmes obligations dans les deux annexes et les avons incluses à l' Annexe E – Fonctionnement du marché .
Fonctionnement du marché	Annexe G Décrire le mode de fonctionnement du système. Cette description doit comprendre les éléments suivants : 1. Une description détaillée du marché, notamment la façon dont les ordres sont saisis et les opérations exécutées (p. ex., marché au fixage, marché en continu, marché de courtiers). Dans le cas où plus d'une méthode de saisie des ordres ou d'exécution des opérations est utilisée, prière de les décrire.	Annexe C Une description détaillée de la structure du marché (p. ex., marché au fixage, marché en continu, marché de courtiers). Annexe G Les renseignements suivants: 1. Le mode de fonctionnement du système de négociation parallèle. 2. Les procédures régissant la saisie des ordres sur le système de négociation parallèle.	Nous proposons les mêmes obligations dans les deux annexes et les avons incluses à l' Annexe E – Fonctionnement du marché . Le point concernant les droits à l'Annexe G de l'Annexe 21-101A2 a été déplacé à l' Annexe L – Droits .

	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2	Résumé des changements
	<p>2. Les modes d'accès au système.</p> <p>3. Les procédures régissant la saisie et l'affichage des cotations et des ordres dans le système.</p> <p>4. Les procédures régissant l'exécution, la déclaration, la compensation et le règlement des opérations effectuées sur le système.</p> <p>5. Les heures de fonctionnement du système et la date à laquelle la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations entend mettre le système en fonction.</p> <p>7. La formation fournie aux utilisateurs du système et la documentation qui leur est remise.</p>	<p>3. Les modes d'accès au système de négociation parallèle.</p> <p>4. Les droits exigés par le système de négociation parallèle.</p> <p>5. Les procédures régissant l'exécution, la déclaration, la compensation et le règlement des opérations effectuées sur le système de négociation parallèle. S'il y a lieu, préciser au moins les parties au règlement des opérations, les opérations réglées et les procédures de gestion du risque de contrepartie et de règlement.</p> <p>6. Les procédures visant à assurer la conformité de l'adhérent aux règles du système de négociation parallèle.</p> <p>7. Une description des mesures de protection et des procédures mises en place par le système de négociation parallèle pour protéger les informations sur les opérations de l'adhérent.</p> <p>8. La formation fournie aux utilisateurs du système et la documentation qui leur est remise.</p> <p>Annexe O Description de la formation fournie aux adhérents au sujet des règles fixées par le fournisseur de services de réglementation et une copie de la documentation fournie.</p>	
Garde des actifs	Annexe G 6. Si la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations se propose de détenir régulièrement des fonds ou des titres, décrire les	Annexe I Si une personne autre que le système de négociation parallèle détient régulièrement des fonds ou des titres des adhérents ou en assure la	Nous proposons les mêmes obligations dans les deux annexes et les avons incluses à l' Annexe H – Garde des actifs .

	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2	Résumé des changements
	contrôles qui seront mis en place pour assurer la sécurité de ces fonds ou de ces titres.	garde, joindre le nom de la personne de même qu'une courte description des moyens de contrôle qui seront mis en place pour assurer la sécurité de ces fonds et de ces titres.	
Systèmes	Annexe G 8. Les estimations de la capacité actuelle et future, les plans de secours et de continuité de service, la procédure d'examen et la méthode d'essai du système et des essais avec charge élevée.	Annexe H Une brève description des procédures du système de négociation parallèle destinées à réviser la capacité et la sécurité du système, de même que les procédures d'élaboration de plans de secours.	Nous proposons les mêmes obligations dans les deux annexes et les avons incluses à l' Annexe G – Systèmes et élaboration de plans de secours .
Titres	Annexe H Fournir une liste pour chacun des éléments suivants : 1. Les titres inscrits à la bourse ou cotés sur le système de cotation et de déclaration d'opérations, en précisant, pour chacun, le nom de l'émetteur et la désignation du titre et en indiquant si les titres de l'émetteur font l'objet d'une suspension de cotation. Après le dépôt initial de la fiche, fournir une liste des changements aux titres inscrits à la cote de la bourse ou cotés sur le système de cotation et de déclaration d'opérations sur une base trimestrielle. 2. Les autres titres négociés sur le marché, en précisant, pour chacun, la dénomination de l'émetteur et la désignation du titre.	Annexe B Fournir une liste pour chacun des éléments suivants: 1. Les types de titres (p. ex. titres de capitaux propres, titres d'emprunt) négociés sur le système de négociation parallèle ou, s'il s'agit d'un rapport initial sur le fonctionnement, les types de titres qui doivent y être négociés. 2. Les titres négociés sur le système de négociation parallèle ou, s'il s'agit d'un rapport initial sur le fonctionnement, les types de titres qui doivent y être négociés.	Nous avons retiré l'obligation de fournir une liste de chaque titre et l'avons remplacée par l'obligation de fournir de l'information sur les types de titres négociés sur le marché et, dans le cas d'une bourse ou d'un système de cotation et de déclaration d'opérations, les titres qui y sont inscrits ou cotés. Se reporter à l' Annexe I – Titres .
Accès	Annexe I Un jeu complet de tous les formulaires relatifs à : 1. Une demande de participation à la bourse ou au système de cotation et de déclaration d'opérations.	Annexe M Le formulaire du contrat conclu entre le SNP et ses adhérents.	Nous proposons les mêmes obligations dans les deux annexes et les avons incluses à l' Annexe J – Accès aux services .

	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2	Résumé des changements
	2. Tout autre document similaire.		
	Annexe J Un jeu complet de tous les formulaires, rapports ou questionnaires exigés des participants au marché au sujet de la responsabilité financière, des exigences minimales de capital ou autres critères d'admissibilité pour ces participants au marché. Fournir une table des matières indiquant les formulaires joints dans cette annexe et une description des exigences.	Aucune disposition.	Nous avons supprimé cette obligation. Cette information serait pertinente pour la réglementation des participants au marché et non du marché.
	Annexe K Décrire les critères établis par la bourse ou par le système de cotation et de déclaration d'opérations pour la participation à la bourse ou au système de cotation et de déclaration d'opérations. Décrire les situations où les participants au marché peuvent être suspendus ou exclus en ce qui concerne l'accès à la bourse ou au système de cotation et de déclaration d'opérations. Décrire la procédure qui serait suivie dans le cas de la suspension ou de l'exclusion d'un membre.	Aucune disposition.	Nous avons inclus cette obligation à l' Annexe J – Accès aux services .
Participants au marché/ adhérents	Annexe L Fournir une liste, par ordre alphabétique, de tous les participants au marché, comportant les renseignements suivants : 1. Nom. 2. Date du début de la participation au marché. 3. Adresse principale et numéro de téléphone. 4. Si le participant au marché est une personne physique, le nom de l'entité avec laquelle cette	Annexe A Une description des catégories d'adhérents (p. ex.: courtier, institution ou client de détail). Décrire également toute différence dans l'accès aux services offerts par le système de négociation parallèle aux différents groupes ou différentes catégories d'adhérents.	Nous proposons les mêmes obligations dans les deux annexes et les avons incluses à l' Annexe K – Participants au marché . Remarques : 1. L'information incluse dans l'Annexe A de l'Annexe 21-101A2 actuelle (soit la description des catégories d'adhérents et des différences dans l'accès) se trouve maintenant au projet d' Annexe

	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2	Résumé des changements
	<p>personne est associée et la relation de cette personne avec l'entité (ex. : associé, dirigeant, administrateur, employé).</p> <p>5. Décrire le type d'activité principale de négociation du participant au marché (négociation à titre de mandataire, négociation pour compte propre, négociateur inscrit, teneur de marché). Une activité ou une fonction est considérée comme « principale » pour les besoins de cette exigence lorsque la personne lui consacre la majorité de son temps. Lorsque l'une des activités ou fonctions énumérées est exercée par plus d'un type de personnes au sein de l'entité, indiquer chaque type (ex. : négociateur à titre de mandataire, négociateur inscrit, teneur de marché) et préciser le nombre de participants au marché dans chacun.</p> <p>6. La catégorie de participation ou autre accès.</p>		<p><i>J – Accès aux services.</i></p> <p>2. L'Annexe 21-101A3 comprendra des mises à jour trimestrielles des participants au marché et l'obligation de fournir une liste à jour.</p>
5. Critères d'admission	<p>Annexe M</p> <p>Un jeu complet des documents compris dans les demandes d'inscription ou de cotation à la bourse ou au système de cotation et de déclaration d'opérations, notamment tout accord qu'il faut signer en vue de l'inscription ou de la cotation et un barème des droits d'inscription ou de cotation. Si la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations ne procède pas à l'inscription de titres, fournir une courte description des critères utilisés pour déterminer les titres qui peuvent être négociés sur la bourse ou sur le système de cotation et de déclaration d'opérations. Fournir une table des matières</p>	Aucune disposition.	Nous avons supprimé cette obligation. Les critères pour l'inscription à une bourse ou à un système de cotation et de déclaration d'opérations sont prévus dans leurs règles.

	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2	Résumé des changements
	indiquant la liste des formulaires joints dans cette annexe et une description des exigences.		
Droits	Annexe N Décrire tous les droits que doivent payer les membres de la bourse, notamment les droits relatifs au système, à l'accès, aux données, à la réglementation (le cas échéant), ainsi que la façon dont ces droits sont fixés.	Annexe G(4) Les renseignements suivants: [...] 4. Les droits exigés par le système de négociation parallèle.	Nous proposons les mêmes obligations dans les deux annexes et les avons incluses à l' Annexe L – Droits .
États financiers	Annexe O Pour le dernier exercice de la bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations, les états financiers audités de la bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations, présentés avec un rapport signé par un auditeur indépendant.	Aucune disposition.	Nous avons supprimé cette obligation. Tous les marchés doivent déposer des états financiers en vertu du règlement.
Réglementation	Annexe P Décrire la réglementation exercée par la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations, notamment la structure du service chargé de la réglementation, son financement, les politiques et procédures visant à assurer la confidentialité et touchant la conduite des enquêtes.	Aucune disposition.	Se reporter à l' Annexe M – Réglementation de l'Annexe 21-101A1.
	Annexe Q Si la fonction de réglementation est assurée par un fournisseur de services de réglementation autre que le déposant, fournir un exemplaire du contrat conclu entre le déposant et le fournisseur de services de réglementation.	Annexe L Une copie du contrat conclu entre le SNP et le fournisseur de services de réglementation.	Se reporter à l' Annexe M – Réglementation de l'Annexe 21-101A2.
	Annexe R	Aucune disposition.	Nous ne proposons aucun changement. Se reporter à l' Annexe

	Annexe 21-101A1	Annexe 21-101A2	Résumé des changements
	Si plus d'une entité fournit des services de réglementation pour un type de titres et que le déposant exerce la réglementation du marché pour lui-même et pour ses membres, fournir un exemplaire du contrat conclu entre le déposant et le fournisseur de services de réglementation prévoyant la coordination de la surveillance et de l'application de la réglementation selon l'article 7.5 du <i>Règlement 23-101 sur les règles de négociation</i> .		<i>M – Réglementation</i> de l'Annexe 21-101A1.
Divers		Annexe N Le formulaire de confirmation prévu au paragraphe 2) de l'article 6.10 et au paragraphe 2) de l'article 6.11 du <i>Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché</i> .	Nous ne proposons aucun changement pour les SNP. Se reporter à l' <i>Annexe N – Confirmation</i> de l'Annexe 21-101A2. Nous proposons d'exiger à l' <i>Annexe N – Confirmation</i> de l'Annexe 21-101A1 la confirmation que l'information sur le risque associé aux opérations sur les titres cotés à l'étranger a été reçue.

**RÈGLEMENT 21-101 SUR LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ
RÉSUMÉ DES CHANGEMENTS**

ARTICLE ACTUEL	NOUVELLE DISPOSITION DANS LE PROJET DE MODIFICATION DU RÈGLEMENT 21-101	COMMENTAIRES
PARTIE 3		
3.1 La demande de reconnaissance	3.1 Dépôt initial d'information	1. L'obligation relative à la demande de reconnaissance a été regroupée avec celle prévue à l'article 4.1.
3.2 Le changement dans les informations après la reconnaissance	3.2 Modification de l'information	2. L'obligation relative au changement dans les informations après la reconnaissance a été regroupée avec celles prévues à l'article 4.2 et aux paragraphes 2, 3 et 4 de l'article 6.4.
PARTIE 4		
4.1 La demande de reconnaissance	3.1 Dépôt initial d'information	Se reporter au commentaire 1.
4.2 Le changement dans les informations après la reconnaissance	3.2 Modification de l'information	Se reporter au commentaire 2.
PARTIE 5		
5.1 Les règles d'accès	5.1 Règles d'accès	3. Les règles d'accès ont été regroupées avec celles prévues à l'article 6.13.
5.2 Absence de restrictions des opérations sur un autre marché	5.2 Absence de restrictions des opérations sur un autre marché	4. Cette disposition a été regroupée avec celle prévue à l'article 6.12.
5.6 Le dépôt des états financiers annuels audités	Paragraphe 1 de l'article 4.2	
PARTIE 6		
6.5 La cessation d'activité du SNP	3.4 Cessation d'activité du SNP	
6.8 Le traitement confidentiel des informations sur les opérations	5.10 Traitement confidentiel de l'information sur les opérations	5. L'obligation s'applique désormais à tous les marchés.
6.10 La mise en garde au sujet du risque dans le cas d'opérations sur des titres cotés à l'étranger	5.9 Mise en garde au sujet du risque dans le cas d'opérations sur des titres cotés à l'étranger	6. L'obligation s'applique désormais à tous les marchés.
6.12 Absence de restrictions des opérations sur un autre marché	5.2 Absence de restrictions des opérations sur un autre marché	7. Se reporter au commentaire 4.
6.13 Les règles d'accès	5.1 Règles d'accès	8. Se reporter au commentaire 3.
PARTIE 10		
10.1 L'information sur les frais de négociation à fournir par le marché	10.1 Information fournie par le marché	9. Cette obligation a été regroupée avec d'autres obligations d'information pour les marchés.

10.3 Conditions discriminatoires	5.8 Conditions discriminatoires	10. L'obligation est maintenue mais elle a été incluse dans la Partie 5 du projet de modification du Règlement 21-101.
PARTIE 12		
12.1(a)(i) et 12.1(b)(iii) [les obligations du marché d'élaborer, de maintenir et de tester des plans raisonnables de continuité des activités et de reprise après sinistre]	12.4 Planification de la continuité des activités	
PARTIE 14		
14.5(a)(i) et 14.5(b)(iii) [les obligations de l'agence de traitement de l'information d'élaborer, de maintenir et de tester des plans raisonnables de continuité des activités et de reprise après sinistre]	14.6 Planification de la continuité des activités	