

Avis de publication

Règlement modifiant le Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché

Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché

Règlement modifiant le Règlement 23-101 sur les règles de négociation

Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 23-101 sur les règles de négociation

I. Introduction

Les Autorités canadiennes en valeurs mobilières (les « ACVM » ou « nous ») mettent en œuvre les modifications (les « modifications ») aux textes suivants :

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

Dans le présent avis, le Règlement 21-101, l'Instruction générale 21-101, les Annexes 21-101A1, 21-101A2, 21-101A3, 21-101A4, *Rapport de cessation d'activité du système de négociation parallèle* et 21-101A5, le Règlement 23-101 et l'Instruction générale 23-101 sont collectivement désignés les « règles applicables aux marchés ».

Les autorités des territoires qui ont pris le Règlement 11-102 sur le régime de *passerport* (à l'heure actuelle, tous les territoires, sauf l'Ontario) publient également des modifications à ce règlement afin de permettre certaines demandes de dispense. Comme l'Ontario n'a pas pris ce règlement, ces modifications n'y sont pas publiées.

II. Objet des modifications

Le 18 mars 2011, les ACVM ont publié pour consultation des projets de modification (le « projet de modification ») des règles applicables aux marchés¹ principalement aux fins suivantes :

- mettre à jour et simplifier les obligations réglementaires et de dépôt prévues par les règles applicables aux marchés et harmoniser, s'il y a lieu, les obligations applicables à tous les marchés;
- proposer des modifications établissant les cas où les ordres sont dispensés des règles de transparence avant les opérations prévues par le Règlement 21-101;
- accroître la transparence des activités du marché;
- proposer ou actualiser d'autres obligations applicables aux marchés pour répondre à certaines questions ou situations, comme les conflits d'intérêts, les ententes d'impartition et les plans de continuité des activités;

¹ Publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 18 mars 2011, Vol. 8, n°4, page 454.

- donner des indications relativement à certains sujets, notamment sur ce qui serait considéré comme un marché ou le moment où les indications d'intérêt seraient considérées comme des ordres fermes;
- prolonger jusqu'au 31 décembre 2014 la dispense actuelle des règles de transparence applicables aux titres de créance publics;
- appliquer aux marchés, dans certains cas, l'obligation prévue par le Règlement 23-101 de ne pas figer ou croiser intentionnellement un marché;
- revoir et actualiser les obligations applicables aux agences de traitement de l'information.

III. Publication pour consultation

Nous avons reçu 12 mémoires en réponse au projet de modification. Nous les avons étudiés et remercions tous les intervenants de leurs commentaires. Une liste des intervenants et un résumé des commentaires, accompagné de nos réponses, sont présentés en Annexe A du présent avis.

IV. Description du projet de modification et des modifications subséquentes

À l'issue de l'examen des commentaires reçus sur le projet de modification, nous y avons apporté certaines modifications mineures. Ces changements ne sont pas importants et sont expliqués en détail ci-après. L'avis de consultation publié le 18 mars 2011 comprend une description complète des changements proposés aux règles applicable aux marchés ainsi que leur raison d'être.

a. Modifications facilitant l'encadrement réglementaire de la liquidité invisible sur les marchés des titres de capitaux propres

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 qu'il affiche². Cette règle ne s'applique pas si le marché n'affiche les ordres qu'à l'intention de ses salariés ou des personnes dont il a retenu les services pour aider à son fonctionnement³. Cette dispense permet actuellement aux marchés dits « opaques » d'exercer leurs activités. Elle permet également la saisie d'ordres sans transparence avant les opérations sur des marchés transparents.

Dans le projet de modification, nous proposons de revoir la dispense des règles de transparence avant les opérations prévues par le Règlement 21-101 pour y préciser que, pour s'en prévaloir, les ordres saisis devaient également atteindre un certain seuil de taille⁴. Cette modification visait à faciliter l'encadrement réglementaire de la liquidité invisible proposé par l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières (l'« OCRCVM ») et les ACVM à l'issue d'une vaste consultation menée auprès des participants au marché. Ce cadre a été abordé pour la première fois dans 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 »), publié le 19 novembre 2010⁵. Le 29 juillet 2011, les ACVM et l'OCRCVM ont publié l'*Avis conjoint 23-311 du personnel des Autorités canadiennes en valeurs mobilières et de l'Organisme canadien de réglementation du commerce des valeurs mobilières, Démarche réglementaire concernant la liquidité invisible sur le marché canadien* (l'« Avis conjoint 23-311 »), qui introduisait le cadre réglementaire pour la liquidité invisible⁶. L'Avis conjoint 23-311 a été publié conjointement avec le projet de modification des Règles universelles d'intégrité du marché (« RUIIM ») de l'OCRCVM concernant les exigences

² Paragraphe 1 de l'article 7.1 du Règlement 21-101.

³ Paragraphe 2 de l'article 7.1 du Règlement 21-101.

⁴ Paragraphe 2 de l'article 7.1 du projet de modification du Règlement 21-101.

⁵ Publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 19 novembre 2010, vol. 7, n°46, page 308.

⁶ Publié au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers, 29 juillet 2011, vol 8, n°30, page 1095.

régissant la liquidité invisible sur les marchés canadiens des titres de capitaux propres, appelés « titres de participation » dans ce projet (le « projet de modification des RUIM »)⁷.

Au cours de ce processus, nous avons reçu des commentaires portant sur la proposition d'exiger que les ordres atteignent un seuil de taille établi par un fournisseur de services de réglementation pour être dispensés des règles de transparence. Nous avons publié nos réponses à ces commentaires dans l'Avis conjoint 23-311. L'Annexe A du présent avis comprend nos réponses aux commentaires touchant le projet de modification.

Nous prenons acte des réserves exprimées par les intervenants concernant le seuil de taille proposé, et tenons à préciser que, pour le moment, nous ne proposons pas d'établir de seuil. Cependant, nous sommes toujours d'avis qu'il est important d'instaurer un cadre réglementaire qui permettrait aux ACVM et à l'OCRCVM d'introduire ce seuil dans les meilleurs délais lorsqu'il sera approprié de le faire. Comme nous l'indiquions dans l'Avis conjoint 23-311, l'OCRCVM et nous-mêmes continuerons de surveiller le niveau d'activité sur les marchés pendant un certain temps afin d'évaluer quel serait le seuil de taille minimale approprié. De plus amples renseignements concernant l'examen qui sera entrepris figureront dans un avis distinct à paraître relativement au projet de modification des RUIM, lorsqu'il sera approuvé. Toute décision concernant l'établissement d'un seuil de taille approprié sera soumise à la consultation des intervenants du secteur.

Nous souhaitons également aborder une question soulevée par un intervenant, qui craint que le projet de modification des règles de transparence avant les opérations prévues à la partie 7 du Règlement 21-101 n'ait des effets restrictifs sur les marchés qui facilitent les négociations bilatérales entre ses participants. L'intervenant nous a demandé de préciser si un ordre communiqué dans le cadre d'une négociation bilatérale serait considéré comme affiché par le marché. Nous signalons qu'à l'exception de l'établissement d'un seuil de taille, comme nous le mentionnons ci-dessus, le projet de modification ne change aucunement le statut des marchés existants qui sont des systèmes dirigés par les demandes de cotation ou des mécanismes qui permettent les négociations entre deux parties. En revanche, nous estimons important de fournir des précisions et une certaine transparence concernant la façon dont ces types de marchés sont actuellement traités et l'ont été depuis la mise en œuvre des règles applicables aux marchés. Sur le plan du principe, nous croyons que les dispositions en matière de transparence prévues par le Règlement 21-101 ne devraient pas s'appliquer à ces marchés si la demande de cotation ou les indications d'intérêts qu'ils diffusent ne sont pas initialement « fermes » ni « exécutables » et, lorsqu'ils le deviennent, qu'ils ne sont montrés qu'aux deux parties et au personnel du marché (comme le permet actuellement la dispense des règles de transparence). Nous avons donc modifié l'Instruction générale 21-101 pour préciser que nous pouvons accorder une dispense des règles de transparence prévues par le Règlement 21-101 pour les ordres qui résultent de demandes de cotation ou de mécanismes qui permettent les négociations entre deux parties si les conditions suivantes sont réunies⁸:

- les renseignements sur les ordres ne sont montrés qu'aux deux parties – car si les ordres étaient montrés à plusieurs parties, ils seraient, dans les faits, affichés par le marché et deviendraient donc assujettis aux règles de transparence prévues par le Règlement 21-101;
- aucune indication d'intérêt exécutable n'est affichée par une des parties à la négociation ni par le marché puisque leur affichage aux participants au marché externes s'apparenterait à l'affichage d'ordres à l'extérieur du marché, lequel serait dès lors assujetti aux règles de transparence prévues par le Règlement 21-101;
- chaque ordre saisi sur le marché respecte le seuil de taille fixé par un fournisseur de services de réglementation, conformément au paragraphe 2 de l'article 7.1 du Règlement 21-101 – ainsi, lorsqu'un seuil de taille sera proposé, les ordres saisis sur

⁷ Avis n°11-0225 de l'OCRCVM, *Dispositions concernant la liquidité invisible*, accessible au http://sdocs.iroc.ca/French/Documents/2011/609a0965-97ac-43a3-9976-7b2f46c96443_fr.pdf.

⁸ Paragraphe 4 de l'article 5.1 de l'Instruction générale 21-101.

ces marchés devront également respecter le seuil de taille applicable pour être saisis sans transparence avant les opérations.

b. Règles d'accès équitable

Dans le projet de modification de l'Instruction générale 21-101, nous avons précisé que le marché qui envoie de l'information sur des indications d'intérêt à un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres en particulier devrait examiner s'il doit envoyer cette information à d'autres mécanismes pour respecter les règles d'accès équitable prévues dans le règlement⁹.

Des intervenants ont indiqué que le marché ne devrait pas seulement évaluer s'il doit envoyer cette information à d'autres mécanismes, mais qu'il devrait plutôt l'envoyer à tous les mécanismes afin de ne pas désavantager les investisseurs selon le mécanisme qu'ils utilisent. Nous sommes d'accord avec eux et estimons que, pour se conformer aux règles d'accès équitable prévues à l'article 5.1 du Règlement 21-101, le marché doit veiller à ce que tous les participants au marché¹⁰ profitent d'un accès égal à l'information qu'il diffuse. Nous avons donc revu l'Instruction générale 21-101 pour préciser que le marché qui envoie des indications d'intérêt à un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres en particulier ou encore à tout autre système, comme un algorithme de négociation, devrait envoyer cette information à d'autres mécanismes ou systèmes.

Enfin, nous avons modifié les indications données dans l'Instruction générale 21-101 concernant les règles d'accès équitable pour préciser qu'à l'article 5.1 du règlement, les « services » comprennent la colocalisation, sans égard au fait que ce service soit offert par le marché ou par un tiers¹¹.

c. Indications relatives à la définition de « marché »

Dans le projet de modification de l'Instruction générale 21-101, nous avons indiqué que nous considérons que le 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 déclare ensuite au marché l'appariement sous forme d'application exploite un marché. Le motif en était que l'utilisation de la technologie pour apparier des ordres reçus électroniquement par un courtier selon une méthode établie et non discrétionnaire n'est pas fondamentalement différente de l'exploitation d'un marché.

Bien que certains intervenants aient applaudi cet éclaircissement, la plupart ont exprimé certaines réserves, notamment la nécessité d'éviter les conséquences imprévues. Certains intervenants redoutaient en outre que tous les courtiers puissent être considérés comme des marchés puisque le flux d'ordres est presque entièrement automatisé. Un intervenant estimait que le fait de considérer comme des marchés les courtiers qui utilisent des systèmes d'appariement des ordres freinerait l'innovation.

Nous demeurons d'avis que le courtier qui utilise un tel système pourrait correspondre à la définition de « marché » et donc devoir être réglementé comme tel. Toutefois, nous prenons acte des conséquences imprévues qui pourraient découler de l'application étendue de la définition de « marché » aux courtiers, particulièrement dans le contexte actuel où leur flux d'ordres est presque entièrement automatisé. Par exemple, les courtiers qui sont des SNP sont dispensés de l'obligation de meilleure exécution¹². Pour le moment, nous ne pensons pas avoir suffisamment d'information sur les systèmes utilisés par les courtiers pour donner des indications claires sur les cas où un courtier utilisant un système d'appariement pour ses propres ordres serait considéré ou non comme un marché.

⁹ Paragraphe 4 de l'article 7.1 du projet de modification de l'Instruction générale 21-101.

¹⁰ Nous avons toujours été d'avis que tous les participants au marché faisant partie d'une catégorie clairement identifiable devaient bénéficier d'un accès équitable et égal aux services d'un marché.

¹¹ Paragraphe 3 de l'article 7.1 de l'Instruction générale 21-101.

¹² Plus particulièrement, l'article 4.1 du Règlement 23-101 prévoit que la partie 4, *La meilleure exécution*, de ce règlement ne s'applique pas au courtier qui exerce l'activité de SNP conformément à l'article 6.1 du Règlement 21-101.

Le personnel de la Commission des valeurs mobilières de l'Ontario (« CVMO ») a publié un questionnaire afin de recueillir de l'information sur les pratiques des courtiers en matière d'internalisation et de direction préférentielle du flux d'ordres. Les réponses obtenues nous aideront à formuler les définitions, éclaircissements et obligations nécessaires, s'il y a lieu, pour distinguer clairement les situations dans lesquelles les courtiers exploitent des marchés de celles où ils exercent leurs activités traditionnelles de courtage de façon automatisée. Entre-temps, nous encourageons les courtiers qui exploitent ou prévoient exploiter un système d'internalisation des ordres à communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières compétente pour en discuter et déterminer s'il correspond à la définition de « marché ». Nous avons modifié en conséquence le paragraphe 8 de l'article 2.1 de l'Instruction générale 21-101.

d. Obligation relative à l'équité et au bon fonctionnement des marchés

Dans le projet de modification, nous proposons que le marché s'engage à ne pas exercer d'activités qui nuisent à l'équité et au bon fonctionnement des marchés¹³.

Certains intervenants entretenaient des inquiétudes envers la très grande portée de l'obligation proposée, surtout pour les SNP, qui ne peuvent établir de règles régissant la conduite de leurs adhérents. Nous précisons que l'obligation ne visait pas à augmenter les responsabilités de surveillance confiées aux SNP, qui n'ont, par définition, pas de fonction réglementaire. Dans l'Instruction générale 21-101, nous avons précisé que cette obligation n'impose pas au marché la responsabilité de surveiller la conduite de ses participants, sauf s'il s'agit d'une bourse ou d'un système de cotation et de déclaration d'opérations qui se charge de le faire directement au lieu de s'en remettre à un fournisseur de services de réglementation¹⁴. Nous avons cependant indiqué que les marchés devraient surveiller les activités qu'elles encadrent pour s'assurer qu'elles sont conformes à leurs propres politiques et procédures opérationnelles et prévenir l'OCRCVM de tout problème concernant la saisie d'ordres ou des opérations.

Nous avons également revu le Règlement 21-101 pour préciser que l'obligation relative à l'équité et au bon fonctionnement des marchés n'est pas absolue; le marché doit prendre toutes les mesures raisonnables pour que ses activités ne nuisent pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés¹⁵. L'Instruction générale 21-101 indique que, parmi ces mesures, le marché devrait veiller à ce que ses activités soient conformes aux obligations réglementaires, y compris les RUIIM. Cela ne signifie pas que le marché doive faire appliquer toutes ces obligations au moyen de systèmes. Il devrait cependant se garder d'exercer ses activités d'une manière qui, à sa connaissance, fait que les participants au marché commettent des infractions en exécutant des opérations¹⁶. Par exemple, le marché ne devrait pas accepter d'ordres d'un participant au marché s'il sait que leur saisie pourrait contrevenir à des obligations réglementaires.

e. Gestion et déclaration des conflits d'intérêts

Dans le projet de modification, nous avons introduit l'obligation pour un marché d'établir, de maintenir et de faire respecter des politiques et des procédures conçues pour repérer et gérer les conflits d'intérêts liés à son fonctionnement ou aux services qu'il offre¹⁷. Dans l'Instruction générale 21-101, nous avons précisé que ces conflits comprenaient notamment les conflits, réels ou perçus, liés aux intérêts commerciaux du marché, aux intérêts de ses propriétaires ou de ses exploitants ainsi qu'aux responsabilités et au bon fonctionnement du marché¹⁸. Le paragraphe *e* de l'article 10.1 du projet de modification du Règlement 21-101 exige que le marché communique ses politiques et procédures en matière de conflits d'intérêts.

Un intervenant a observé que les ententes d'indication de clients entraînent aussi un risque de conflit d'intérêts et devraient donc être déclarées. Nous sommes d'accord et faisons remarquer que le paragraphe *f* de l'article 10.1 du Règlement 21-101 exige la

¹³ Article 5.7 du projet de modification du Règlement 21-101.

¹⁴ Paragraphe 2 de l'article 7.6 de l'Instruction générale 21-101.

¹⁵ Article 5.7 du Règlement 21-101.

¹⁶ Paragraphe 3 de l'article 7.6 de l'Instruction générale 21-101.

¹⁷ Article 5.11 du projet de modification du Règlement 21-101.

¹⁸ Article 7.8 du projet de modification de l'Instruction générale 21-101.

déclaration des ententes d'indications de clients entre le marché et des fournisseurs de services. Nous avons modifié le paragraphe 1 de l'article 7.8 de l'Instruction générale 21-101 pour préciser que les politiques et procédures d'un marché en matière de conflits d'intérêts devraient également englober les conflits qui peuvent découler des ententes d'indications de clients.

Puisque les intérêts des courtiers qui sont propriétaires d'un marché peuvent entrer en conflit avec ceux de leurs clients, nous avons également modifié l'Instruction générale 21-101 pour indiquer que nous nous attendons à ce que le marché s'assure que ses participants informent leurs clients de leur propriété au moins une fois par trimestre¹⁹. Le marché pourrait y veiller en stipulant dans les ententes qu'il conclut avec ses participants une obligation de fournir cette information. En outre, nous estimons que les conflits d'intérêts qui peuvent aussi survenir lorsqu'un marché ou un membre du même groupe que lui entend réaliser des opérations pour compte propre sur un marché, par exemple contre les ordres de clients ou en concurrence avec ceux-ci, devraient également être déclarés. Nous avons modifié le paragraphe 4 de l'article 12.1 de l'Instruction générale 21-101 en conséquence. Il est à remarquer que ces obligations s'articulent avec les obligations de communication actuellement faites aux participants au marché qui sont inscrits en vertu du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*.

f. Impartition

Dans le projet de modification, nous proposons des obligations pour le marché qui impartit l'un de ses services ou systèmes clés à un fournisseur de services, notamment à un membre du même groupe ou à une personne qui a des liens avec lui²⁰. L'une de ces obligations prévoyait que le marché devait établir des politiques et des procédures concernant l'évaluation et l'approbation des conventions d'impartition. Nous proposons également des modifications à l'Instruction générale 21-101 afin de donner des indications sur le contenu de ces politiques et procédures²¹.

Par souci de clarté, nous avons révisé de nouveau l'Instruction générale 21-101 afin de préciser que nous nous attendons à ce que les politiques et procédures du marché comprennent également une évaluation de son aptitude à continuer de se conformer à la législation en valeurs mobilières en cas de faillite ou d'insolvabilité d'un fournisseur à qui il a impartit des services clés.

g. Transparence des activités du marché

Dans le projet de modification, nous avons introduit l'obligation pour le marché de rendre publics sur son site Web certains renseignements, notamment les droits d'inscription, les frais de négociation, les droits relatifs aux données et les droits d'acheminement exigés par le marché, un membre du même groupe ou un tiers à qui des services ont été impartis²².

Nous avons reçu un certain nombre de commentaires à ce sujet. Quelques intervenants ont demandé des éclaircissements en ce qui concerne les droits visés par cette disposition. Un autre a suggéré que les droits exigés par un membre du même groupe que le marché ou par un tiers qui offre les services du marché soient également rendus publics. Nous sommes d'accord et avons modifié le Règlement 21-101 pour prévoir que tous les droits, notamment ceux exigés par un membre du même groupe que le marché ou par un tiers qui offre les services du marché, devaient être rendus publics²³.

Un intervenant a demandé des précisions concernant le traitement des droits de colocalisation. Puisque la colocalisation constitue un service de base des marchés visés par les dispositions en matière d'accès équitable du Règlement 21-101, ce type de droits doit être rendu public. Nous avons modifié le paragraphe *a* de l'article 10.1 du Règlement 21-101 pour le préciser.

¹⁹ Paragraphe 2 de l'article 7.8 de l'Instruction générale 21-101.

²⁰ Article 5.12 du Règlement 21-101.

²¹ Article 7.9 de l'Instruction générale 21-101.

²² Article 10.1 du projet de modification du Règlement 21-101.

²³ Paragraphe *a* de l'article 10.1 du Règlement 21-101.

Nous avons aussi modifié en conséquence l'*Annexe L, Droits* des Annexes 21-101A1 et 21-101A2.

h. Obligations de dépôt initial des marchés

Le Règlement 21-101 établit les obligations de dépôt initial qui s'appliquent aux marchés. Elles sont les suivantes :

- la personne qui demande la reconnaissance à titre de bourse ou de système de cotation et de déclaration d'opérations doit déposer le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A1²⁴;
- le SNP doit déposer un rapport initial sur son fonctionnement établi selon l'Annexe 21-101A2 avant de commencer à exercer ses activités²⁵.

Dans le projet de modification, nous proposons une mise à jour des Annexes 21-101A1 et 21-101A2 afin qu'elles reflètent mieux la structure actuelle du marché dans son ensemble et les activités de négociation des marchés. Pour ce faire, nous avons favorisé la cohérence entre les obligations de dépôt d'information qui y sont prévues, augmenté les renseignements à fournir, notamment l'information sur les activités du marché, l'impartition ou la gouvernance, et retiré les obligations de dépôt désuètes et indûment contraignantes.

À la lumière des commentaires reçus, nous avons apporté quelques changements mineurs aux Annexes. Dans l'Annexe 21-101A1, nous avons notamment précisé que si une bourse dépose l'information prévue par l'annexe en vertu de l'article 5.5, *Le dépôt des règles*, du Règlement 21-101 elle n'a pas à la déposer de nouveau comme modification d'une annexe.

i. Obligations continues de dépôt applicables aux marchés

Le Règlement 21-101 impose à tous les marchés des obligations continues de dépôt. Celles-ci comprennent le préavis de changement significatif relatif aux activités du marché, comme il est décrit à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2, selon le cas. L'Instruction générale 21-101 donne des indications sur ce qu'est un changement significatif.

Dans le projet de modification, nous avons proposé certains changements aux obligations existantes de dépôt des marchés ainsi qu'aux délais de dépôt²⁶. En particulier, nous proposons ce qui suit :

- exiger que le marché dépose l'information concernant un changement qui n'est pas considéré comme un changement significatif immédiatement avant sa mise en œuvre;
- faire passer le délai relatif aux changements apportés aux droits de 45 à 7 jours ouvrables avant leur mise en œuvre;
- introduire dans l'Instruction générale 21-101 des indications sur les principes applicables aux changements qui seraient considérés comme significatifs²⁷.

Nous proposons également que tous les marchés et les SNP ainsi que toutes les bourses déposent le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A3. À l'heure actuelle, seuls les SNP sont tenus de le déposer. Nous avons également proposé certaines modifications à cette annexe afin d'adapter les obligations de dépôt qui y sont prévues aux différents types de marchés qui existent actuellement, d'inclure de l'information qui reflète mieux les activités du marché et de supprimer l'obligation de fournir certains renseignements détaillés, notamment celle exigeant de l'information sur tous les titres négociés sur un marché.

²⁴ Paragraphe 1 des articles 3.1 et 4.1 du Règlement 21-101 pour les bourses et les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations, respectivement.

²⁵ Article 6.4 du Règlement 21-101.

²⁶ Article 3.2 du projet de modification du Règlement 21-101.

²⁷ Paragraphe 4 de l'article 6.1 du projet de modification de l'Instruction générale 21-101.

De nombreux intervenants étaient en faveur des changements proposés. En revanche, certains craignaient que l'obligation proposée selon laquelle l'information portant sur les changements non significatifs doit être déposée avant leur mise en œuvre ne soit lourde à porter, voire, dans certains cas, impossible à respecter. Nous partageons cet avis et avons modifié le Règlement 21-101 pour exiger que le marché dépose les modifications relatives à des changements mineurs à la première des occasions suivantes : à la fermeture des bureaux le dixième jour suivant la fin du mois au cours duquel le changement a été mis en œuvre ou bien, le cas échéant, au moment où le marché communique le changement au public²⁸. À notre avis, les ACVM seront ainsi avisées plus rapidement de tout changement pertinent apporté à un marché, tout en accordant à ce dernier une certaine souplesse.

Nous avons également modifié le sous-paragraphe *k* du paragraphe 4 de l'article 6.1 de l'Instruction générale 21-101 pour préciser que seuls les changements touchant les membres du même groupe qui offrent des services au marché ou pour son compte sont considérés comme des changements significatifs. Cette modification a été apportée en réponse aux préoccupations selon lesquelles le projet de modification aurait exigé un préavis des changements touchant tous les membres du même groupe, ce qui pourrait être indûment contraignant pour un marché international dont le groupe compte de nombreux membres qui n'offrent pas de services au marché.

Certains intervenants ont demandé des précisions concernant les changements technologiques qui seraient considérés comme des changements significatifs. Nous avons modifié le sous-paragraphe *h* du paragraphe 4 de l'article 6.1 de l'Instruction générale 21-101 pour préciser que ces changements comprendraient les changements touchant les systèmes et la technologie utilisés par le marché pour la saisie, l'acheminement, l'exécution, la déclaration et la comparaison des ordres, les listes de données et la colocalisation ainsi que, s'il y a lieu, la surveillance du marché et la compensation des opérations, y compris les changements ayant une incidence sur la capacité²⁹. En clair, il s'agirait des changements significatifs touchant l'information relative aux systèmes et à la technologie du marché fournie aux annexes applicables de l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2, selon le cas. À l'heure actuelle, l'information à ce sujet est donnée à l'Annexe G, *Systèmes et élaboration de plans de secours*, et peut également figurer dans d'autres annexes, comme l'Annexe E, *Fonctionnement du marché*. Nous avons l'intention de revoir et, possiblement, d'élargir la portée des obligations prévues aux Annexes 21-101A1 et 21-101A2 afin que l'information sur les systèmes et la technologie des marchés soit présentée.

j. Obligations relatives à la piste de vérification

Dans le projet de modification, nous introduisons une obligation selon laquelle les marchés et les courtiers devaient indiquer si les ordres reçus étaient des ordres à traitement imposé³⁰. Nous avons également proposé l'obligation prévoyant que le marché doit tenir des dossiers qui indiquent si lui ou un participant au marché a désigné un ordre comme un ordre à traitement imposé³¹. Selon le régime de protection des ordres³², entré en vigueur le 1^{er} février 2011, les ordres à traitement imposé doivent actuellement être désignés comme tels.

Un intervenant a fait valoir qu'un marché ne peut pas savoir si les ordres provenant du mécanisme intelligent d'acheminement des ordres d'un autre marché, d'un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres commercial ou de toute autre plateforme d'exécution sont désignés comme des ordres à traitement imposé par un marché ou son participant. Nous avons révisé le sous-paragraphe *xviii* du paragraphe *c* de

²⁸ Paragraphe 3 de l'article 3.2 du Règlement 21-101.

²⁹ Sous-paragraphe *h* du paragraphe 4 de l'article 6.1 de l'Instruction générale 21-101.

³⁰ Disposition *xviii* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 11.2 du projet de modification du Règlement 21-101 et 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.

³¹ Disposition *xix* du sous-paragraphe *c* du paragraphe 1 de l'article 11.2 du projet de modification du Règlement 21-101.

³² Se reporter à la partie 6 du Règlement 23-101.

l'article 11.2³³ pour préciser que l'obligation du marché est de tenir des dossiers des ordres qu'il a reçus ou désignés comme des ordres à traitement imposé.

En prévision de la publication pour consultation du projet de *Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés* (le « Règlement 23-103 »), qui introduit des dispositions touchant la négociation électronique, notamment l'obligation d'identifier les clients qui disposent d'un accès électronique direct, nous proposons, dans le projet de modification, l'obligation pour le marché de tenir des dossiers et de maintenir une piste de vérification pour les clients qui ont un accès électronique direct à un marché³⁴.

Certains intervenants ont exprimé des réserves concernant cette proposition. En particulier, ils font remarquer que le Règlement 23-103 exige seulement que les participants indiquent au marché, parmi leurs identifiants, lesquels représentent des clients ayant un accès électronique direct, mais ils n'ont pas à lui indiquer l'identité du client. Ainsi, soulignent-ils, le marché n'aurait aucun dossier sur les clients ayant un accès électronique direct. Nous souscrivons à ces commentaires, et confirmons que l'identifiant client peut être l'identifiant de négociateur attribué au client accédant au marché par un accès électronique direct et qu'un client peut avoir plus d'un identifiant de négociateur.

k. Systèmes du marché et planification de la continuité des activités

Le Règlement 21-101 prévoit diverses obligations applicables aux systèmes du marché, notamment celle selon laquelle le marché doit aviser rapidement l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières et, le cas échéant, son fournisseur de services de réglementation de toute panne importante ou de tout retard ou défaut de fonctionnement importants touchant les systèmes³⁵. En réponse à des demandes de clarification, nous avons modifié le paragraphe 4 de l'article 14.1 de l'Instruction générale 21-101 pour préciser qu'une panne est importante si, dans le cours normal des opérations, les membres de la haute direction du marché responsables de la technologie en sont informés. Nous avons aussi précisé que nous nous attendons à ce que le marché fasse rapport aux autorités en valeurs mobilières sur l'état de la panne, la reprise du service et les résultats de l'examen interne.

Au nombre des obligations relatives aux systèmes prévues par le Règlement 21-101, le marché doit également élaborer et maintenir des plans raisonnables de continuité des activités et de reprise après sinistre et les mettre à l'essai à une fréquence raisonnable et au moins une fois par année³⁶. Nous avons ajouté une modification à l'Instruction générale 21-101 pour préciser que nous nous attendons à ce que le marché prenne part, dans le cadre de la mise à l'essai de son plan de continuité des activités, à des essais sectoriels³⁷. Dans le contexte actuel d'interconnexion avancée des participants au marché, il est primordial que le plan de continuité des activités d'un marché soit aussi mis à l'essai conjointement avec ceux d'autres participants afin d'évaluer la capacité de celui-ci à communiquer et à réaliser des opérations en cas d'événements perturbateurs importants.

l. Marchés figés et croisés

Dans l'article 6.5 du projet de modification du Règlement 23-101, nous proposons d'étendre au marché qui achemine des ordres ou en modifie le cours l'obligation faite à ses participants de ne pas figer ou croiser intentionnellement 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. Nous avons modifié de nouveau cet article afin de préciser qu'un

³³ La disposition figurait au sous-paragraphe *xix* du paragraphe *c* de l'article 11.2 du projet de modification. Par souci de clarté, dans les modifications, nous l'avons intégrée au sous-paragraphe précédent.

³⁴ Sous-paragraphe *iv* du paragraphe *c* et sous-paragraphe *x* du paragraphe *d* de l'article 11.2 du Règlement 21-101, respectivement.

³⁵ Paragraphe *c* de l'article 12.1 du Règlement 21-101.

³⁶ Article 12.4 du Règlement 21-101.

³⁷ Article 14.3 de l'Instruction générale 21-101.

marché ne serait pas considéré comme figé ou croisé intentionnellement s'il résulte du déclenchement d'un ordre stop (aussi appelé ordre à arrêt unique) puisqu'il n'y pas eu « modification » du cours de l'ordre; cela permettrait plutôt la négociation d'un ordre saisi antérieurement.

m. Autres changements touchant les règles applicables aux marchés

Outre les changements exposés ci-dessus, nous avons apporté certaines autres modifications mineures aux règles applicables aux marchés. Elles sont décrites ci-après :

i. Article 1.1 du Règlement 21-101, Définitions

Nous avons modifié certaines définitions d'expressions afin de tenir compte du fait que ces expressions sont désormais définies en vertu de la *Loi sur les valeurs mobilières* de l'Ontario.

ii. Annexes E des Annexes 21-101A1 et 21-101A2

À la rubrique 7, nous avons précisé que la description du mode de fonctionnement du marché et de ses fonctions associées comprendrait la description du mode d'interaction des ordres, y compris la priorité d'exécution de tous les types d'ordres.

iii. Annexe K des Annexes 21-101A1 et 21-101A2

Dans cette annexe, le marché doit fournir la liste de ses participants ainsi qu'une description du type d'activités de négociation que chaque participant au marché exerce principalement, y compris les négociateurs. En réponse à un commentaire formulé par un intervenant, qui faisait remarquer que le marché ne recueillait pas une telle information, nous avons modifié l'annexe pour exiger maintenant que le marché ne fournisse que le type d'activités de négociation que chaque participant au marché exerce.

iv. Annexe 21-101A3

Nous avons apporté des modifications mineures au projet de modification pour préciser que le marché doit fournir, de façon trimestrielle, une brève description des modifications apportées aux formulaires établis selon les Annexes 21-101A1 et 21-101A2 qui ont été mises en œuvre au cours d'un trimestre donné et de celles qui ne l'ont pas été. Cela nous permettra de repérer les modifications que le marché a déposées antérieurement sans les mettre en œuvre et, s'il y a lieu, d'effectuer un suivi à cet égard. Nous avons aussi apporté des changements mineurs aux obligations de dépôt prévues dans cette annexe à la suite des commentaires reçus des marchés.

V. Mise en œuvre des modifications

Comme nous l'avons mentionné ci-dessus, les modifications introduiraient une version révisée des Annexes 21-101A1, 21-101A2, 21-101A3 et 21-101A5. Nous n'exigeons pas des marchés et des agences de traitement de l'information qu'ils redéposent une version complète et mise à jour des formulaires actuellement établis selon ces annexes d'ici à la date de mise en œuvre des modifications. Nous nous attendons cependant à ce que ces formulaires soient déposés au plus tard le 31 décembre 2012. Entre-temps et jusqu'au 31 décembre 2012, nous nous attendons à ce que les marchés et agences de traitement de l'information déposent toute modification apportée aux renseignements qu'il y ont fournis en suivant la version modifiée des annexes à ces formulaires. À compter du trimestre se terminant le 31 décembre 2012, les marchés devront déposer les renseignements prévus à la nouvelle version de l'Annexe 21-101A3.

Les modifications prévoient que les marchés devront déposer leurs formulaires sous forme électronique³⁸. À l'heure actuelle, les marchés remplissent à cette obligation en fournissant une version électronique des formulaires pertinents. Le personnel de la CVMO est 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 collaborerons avec eux pour le mettre en œuvre. Nous évaluerons également s'il y a lieu

³⁸ Article 3.5 du Règlement 21-101.

de modifier l'Instruction générale 21-101 afin d'y traiter de la nouvelle procédure de dépôt.

VI. 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.

VII. Questions

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

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

Élaine Lanouette
Autorité des marchés financiers
514-395-0337, poste 4356

Timothy Baikie
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416-593-8136

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

Tracey Stern
Commission des valeurs mobilières de
l'Ontario
416-593-8167

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

Lorenz Berner
Alberta Securities Commission
403-355-3889

Mark Wang
British Columbia Securities Commission
604-899-6658

Ella-Jane Loomis
Commission des valeurs mobilières du
Nouveau-Brunswick
506-643-7857

Annexe A
Résumé des commentaires sur les projets de règlements modifiant les Règlements 21-101 et 23-101

Intervenants

CanDeal.ca
Association canadienne du commerce des valeurs mobilières
Liquidnet Canada Inc.
CNSX Markets Inc.
Groupe TMX inc.
TriAct Canada Marketplace LP
Valeurs mobilières TD
Chi-X Canada ATS Limited
Gestion de placements TD inc.
RBC Dominion valeurs mobilières inc.
Marchés mondiaux CIBC inc.
Alpha ATS LP

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
3.2. Modification de l'information	Généralités	
1) Sous réserve du paragraphe 2, le marché ne peut mettre en œuvre un changement significatif touchant un point du formulaire prévu à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2 que s'il a déposé une modification de l'information fournie dans ce formulaire, de la façon qui y est indiquée, au moins 45 jours avant la mise en œuvre du changement.	Un intervenant fait sien le commentaire selon lequel un nouveau type de titre ou une nouvelle catégorie de participant représente un changement significatif nécessitant un préavis de 45 jours, mais il estime que le libellé est trop large et pourrait nécessiter le dépôt d'une modification chaque fois qu'un nouveau titre est inscrit ou un nouveau participant, ajouté. Il propose de modifier les sous-paragraphe e et h du paragraphe 4 de l'article 6.1 de l'Instruction générale 21-101 pour qu'ils indiquent « les changements de types de titres (participants au marché) ou les nouveaux types de titres (participants au marché)... ».	<i>Nous sommes d'accord et avons apporté la modification proposée.</i>
2) Le marché dépose une modification de l'information fournie à l'Annexe L – Droits, de l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2, selon le cas, au moins sept jours ouvrables avant de mettre en œuvre tout changement à cette information.	Un intervenant estime que l'Instruction générale 21-101 devrait aborder l'usage approprié du pouvoir discrétionnaire de déterminer si un changement est significatif.	<i>L'Instruction générale 21-101 indique les éléments que les autorités en valeurs mobilières considèrent généralement comme « significatifs ». Étant donné qu'elle ne fournit que des indications, nous ne jugeons pas qu'il soit nécessaire d'y aborder l'usage approprié du pouvoir discrétionnaire par les marchés.</i>
3) Immédiatement avant la mise en œuvre d'un changement touchant un point du formulaire prévu à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2, à l'exception d'un changement dont il est question au paragraphe 1 ou 2, le marché dépose une modification de l'information fournie dans ce formulaire.	Plusieurs intervenants estiment que l'obligation de déposer les changements non significatifs avant de les mettre en œuvre est un fardeau et qu'il pourrait être impossible de la respecter dans certains cas. Un intervenant propose une obligation de déposer ces changements dans les 10 jours suivant la fin du mois au cours duquel ils ont été mis en œuvre.	<i>Nous sommes d'accord et avons apporté la modification proposée. Nous avons modifié le paragraphe 3 de l'article 3.2 du Règlement 21-101 pour exiger que le marché dépose les modifications relatives à des changements non significatifs au plus tard à la fermeture des bureaux le dixième jour suivant la fin du mois au cours duquel le changement a été mis en œuvre. Le marché qui choisit d'annoncer publiquement un changement non significatif ou qui est tenu de rendre les détails publics en vertu de l'article 10.1 du Règlement 21-101 doit donner avis au plus tard au moment où il en fait l'annonce.</i>
	Un intervenant est d'avis que les changements significatifs sont des changements importants en ce qui concerne la structure du marché, les types de participants, la surveillance du marché et l'application de ses règles. Tous les autres changements devraient être déclarés trimestriellement et les marchés, sanctionnés ou	<i>Les éléments constituant des « changements significatifs » sont ceux que les autorités en valeurs mobilières considèrent nécessaires pour comprendre l'activité du marché et peuvent différer de ceux que l'intervenant indique. Par exemple, les nouveaux droits, règles d'accès ou modalités de gouvernance ou leurs modifications sont</i>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
	forcés de retirer tout changement présenté de façon erronée.	<i>pertinents à cet égard. Le marché ne sera pas nécessairement obligé de publier les détails des projets de changements pour consultation.</i>
	Un intervenant est favorable au raccourcissement du délai de notification pour les changements non significatifs, mais il estime que les autorités en valeurs mobilières devraient pouvoir le prolonger si leur examen révèle que des changements sont significatifs.	<i>Comme l'indique le paragraphe 7 de l'article 6.1 de l'Instruction générale 21-101, les autorités en valeurs mobilières du Canada peuvent examiner les documents déposés pour vérifier si leur classification est appropriée et avisent le marché de tout désaccord. Si le changement est jugé significatif, il suivra le processus de dépôt et d'examen applicable.</i>
	Un intervenant estime qu'il faut une certaine latitude pour déterminer ce qu'est un changement significatif au cas par cas sur le fond, sans égard à la forme. Le marché qui prolonge sa séance pour qu'elle corresponde à celle d'un autre n'apporterait probablement pas de changement significatif, alors que le projet d'ouvrir la séance avant les autres marchés en est probablement un.	<i>Nous faisons remarquer que, si l'objet du changement est généralement considéré comme « significatif », les autorités en valeurs mobilières du Canada le considèrent significatif même s'il est apporté dans un but d'uniformisation avec les pratiques d'un autre marché.</i>
	Deux intervenants indiquent que le projet d'obligation de déclarer les changements touchant les membres du même groupe pourrait être impossible à mettre en œuvre pour les marchés internationaux dont le groupe compte des dizaines, voire des centaines de membres si les changements touchant ces derniers sont visés. La déclaration devrait être limitée aux membres canadiens du même groupe qu'un marché.	<i>Nous convenons qu'il n'est pas nécessaire d'inclure tous les membres du même groupe et avons apporté un changement pour exiger la déclaration pour les membres du même groupe (canadiens et étrangers) qui offrent des services au marché.</i>
	Un intervenant note que le libellé de l'Instruction générale 21-101 devrait avoir une moins grande portée que celui du règlement pour fournir des indications. Or il est de plus grande portée. La liste figurant au paragraphe 4 de l'article 6.1 de l'Instruction générale ne correspond pas aux Annexes 21-101A1 et 21-101A2 et devrait indiquer l'annexe applicable.	<i>Nous ne sommes pas d'accord. Le Règlement 21-101 prévoit les obligations de dépôt pour les changements significatifs, tandis que l'Instruction générale 21-101 donne des indications et des éclaircissements sur ce que les autorités en valeurs mobilières du Canada considèrent comme des changements significatifs. Il est inutile que le paragraphe 4 de l'article 6.1 de l'Instruction générale 21-101 corresponde aux annexes des Annexes 21-101A1 et 21-101A2, ni que ces annexes soient indiquées dans l'Instruction générale. Il incombe au marché de trouver l'information pertinente dans les Annexes et de savoir quelles annexes modifier en cas de</i>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
		<i>changement significatif.</i>
	<p>Droits</p> <p>Trois intervenants se déclarent favorables au projet de raccourcir le délai de notification pour les droits du marché à au moins sept jours ouvrables avant la mise en œuvre d'un changement de l'information fournie à l'Annexe L – Droits. Un autre intervenant estime que les marchés devraient pouvoir mettre en œuvre les baisses de droits immédiatement et que l'autorité en valeurs mobilières devrait confirmer qu'il s'agit d'une véritable baisse dans les sept jours.</p> <p>Un autre intervenant note que les droits des marchés sont complexes et que sept jours ouvrables ne donnent pas suffisamment de temps pour vérifier l'incidence des changements sur les stratégies de négociation. Le délai de notification proposé ne devrait s'appliquer qu'aux baisses de droits.</p>	<p><i>Nous ne croyons pas qu'un délai de notification de sept jours ouvrables soit trop exigeant. Le marché devrait en tenir compte lorsqu'il modifie les droits, soit à la hausse, soit à la baisse.</i></p> <p><i>Comme l'indique le paragraphe 8 de l'article 6.1 de l'Instruction générale 21-101, les autorités en valeurs mobilières du Canada feront de leur mieux pour examiner les modifications apportées, notamment à l'Annexe L – Droits, des Annexes 21-101A1 et 21-101A2, dans les délais prévus aux paragraphes 1 et 2 de l'article 3.2 du Règlement 21-101. Toutefois, l'examen pourrait prendre plus de temps si l'information déposée exige un examen approfondi.</i></p>
	<p>Un intervenant demande des éclaircissements sur les droits visés. Incluent-ils les droits relatifs aux mécanismes intelligents d'acheminement des ordres ou aux données de marché offerts par des personnes apparentées?</p>	<p><i>Les droits en question sont ceux qui sont facturés directement ou non par le marché ou un tiers en son nom pour les services du marché, y compris les données. Le paragraphe 2 de l'article 12.1 de l'Instruction générale 21-101 donne des indications sur les droits visés.</i></p>
	<p>Changements apportés à la technologie du marché</p>	
	<p>Plusieurs intervenants demandent des éclaircissements sur ce qui constitue un changement « significatif ». Selon deux intervenants, les correctifs apportés à des problèmes techniques ne sont pas significatifs, non plus que les mises à niveau du matériel. Un intervenant recommande d'accorder une importance particulière aux changements qui obligeraient les courtiers et les participants à ajuster leurs systèmes. Un autre intervenant estime que les</p>	<p><i>Au sous-paragraphe h du paragraphe 4 de l'article 6.1 de l'Instruction générale 21-101, nous indiquons que les changements touchant les systèmes et la technologie utilisés par le marché pour la saisie, l'acheminement, l'exécution, la déclaration et la comparaison des ordres, les listes de données et la colocalisation ainsi que, s'il y a lieu, la surveillance du marché et la compensation des opérations, y compris les changements ayant une incidence sur</i></p>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
	<p>changements apportés pour tenir compte de nouveaux types d'ordres ne sont pas significatifs et qu'ils sont indiqués aux participants de toute façon.</p> <p>Un intervenant note que les changements majeurs touchant les systèmes introduisent des risques et que leur fréquence et leur complexité accélèrent. Les marchés protégés devraient être obligés de procéder aux mises à jour, mises à niveau, correctifs techniques et ajouts de fonctionnalités lors des changements planifiés. Ils devraient également fournir des environnements pour faire des essais de fonctionnement et de performance en vraie grandeur.</p>	<p><i>la capacité sont considérés comme significatifs. Précisons qu'il s'agirait de changements de l'information concernant les systèmes ou la technologie qui est fournie dans les annexes pertinentes de l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2, selon le cas. La disposition v du sous-paragraphe b du paragraphe 5 de l'article 6.1 indique que les changements mineurs apportés au système ou les changements technologiques qui n'ont pas d'incidence significative sur le système ou sa capacité ne sont pas concernés.</i></p> <p><i>Nous convenons qu'il s'agit d'une bonne pratique commerciale. Les autorités en valeurs mobilières comptent réexaminer les obligations relatives aux systèmes, à la technologie et à l'élaboration de plans de secours des marchés prévues par les règlements sur les marchés, notamment pour voir s'il faut modifier ces règlements pour tenir compte des questions soulevées par ces systèmes.</i></p>
<p>4.2. Dépôt d'états financiers annuels audités</p> <p>1) La bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations dépose ses états financiers annuels audités dans les 90 jours suivant la fin de son exercice conformément au paragraphe 1 de l'article 4.1.</p> <p>2) Le SNP dépose des états financiers annuels audités.</p>	<p>Deux intervenants sont favorables aux projets de changements.</p> <p>Un intervenant estime que tous les marchés devraient être tenus de publier des états financiers annuels pour que les participants au marché puissent évaluer leur viabilité.</p> <p>Le même intervenant indique que les obligations en matière de capital applicables aux SNP devraient être plus rigoureuses que les minima de l'OCRCVM. Les SNP devraient être assujettis aux mêmes obligations en matière de viabilité financière que les bourses en vertu de leurs décisions de reconnaissance.</p>	<p><i>Nous prenons acte de ces commentaires.</i></p> <p><i>Nous ne sommes pas d'accord. Cette obligation vise à permettre aux autorités en valeurs mobilières d'évaluer la viabilité financière des marchés pour remplir leur responsabilité de surveillance.</i></p> <p><i>Nous ne sommes pas d'accord. L'incidence sur le marché et les investisseurs est bien moindre si un SNP met fin à ses activités. Si un SNP obtient une part de marché significative, l'autorité en valeurs mobilières compétente peut l'obliger à se faire reconnaître comme bourse ou lui imposer des conditions d'inscription supplémentaires, notamment des obligations supplémentaires en matière de capital. Qui plus est, les SNP doivent respecter les obligations en matière de capital fixées par l'OCRCVM, lequel surveille leur viabilité financière de plusieurs façons, notamment en examinant leurs rapports financiers mensuels et annuels.</i></p>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
<p>5.1. Règles d'accès</p> <p>1) Le marché ne peut, sans motif valable, interdire à une personne l'accès à ses services ni lui imposer de conditions d'accès ou d'autres limites à cet égard.</p>	<p>Deux intervenants estiment que les autorités en valeurs mobilières du Canada doivent indiquer comment cette obligation s'applique aux marchés qui limitent l'accès à certains courtiers ou aux investisseurs. Les marchés existants jouiront-ils de droits acquis?</p> <p><i>Indications d'intérêt</i></p> <p>En ce qui concerne l'éclaircissement proposé au paragraphe 4 de l'article 7.1 de l'Instruction générale 21-101, selon lequel les marchés qui envoient des indications d'intérêt à un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres en particulier devraient évaluer si cette information devrait être envoyée à des mécanismes analogues, plusieurs intervenants estiment que les indications d'intérêt devraient être envoyées à tous les mécanismes. Un intervenant remarque que le mécanisme d'un marché devrait pouvoir tenir compte de la liquidité invisible dans son registre sans déclencher d'obligations de transparence avant les opérations.</p> <p>Un intervenant voudrait savoir si l'information mise à la disposition de tous les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres doit se limiter aux ordres affichés ou inclure aussi les ordres invisibles, les ordres éclairés ou les ordres résultant de l'utilisation de services de colocalisation.</p>	<p><i>Nous faisons remarquer que nous ne proposons pas de modifier la règle actuelle, qui permet aux marchés de donner accès à certaines catégories de participants au marché, tout en les obligeant à fixer les conditions d'accès de manière raisonnable.</i></p> <p><i>Nous sommes d'accord. Les indications d'intérêt devraient être fournies à tous les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres si elles sont fournies à l'un d'entre eux. Nous avons modifié le paragraphe 4 de l'article 7.1 de l'Instruction générale 21-101 pour préciser que nous nous y attendons.</i></p> <p><i>Comme nous l'avons vu, nous nous attendons à ce que les indications d'intérêt envoyées à tout mécanisme intelligent d'acheminement des ordres soient envoyées à tous les autres mécanismes. Si une indication d'intérêt est considérée comme un ordre, elle est visée par les obligations de transparence avant les opérations prévues par le Règlement 21-101. En d'autres termes, si l'ordre est affiché par le marché à l'intention de personnes ou d'entités externes, y compris à tout mécanisme intelligent d'acheminement des ordres, il doit être transparent et affiché à l'intention de tous les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres.</i></p>
<p>5.7. Équité et bon fonctionnement des marchés</p> <p>Le marché ne peut exercer d'activités qui nuisent à l'équité et au bon fonctionnement des marchés.</p>	<p>Un intervenant fait remarquer que cette obligation pourrait être de très grande portée, surtout pour les SNP. Les autorités en valeurs mobilières du Canada devraient la clarifier en indiquant qu'elle n'impose pas de fonction de surveillance mais vise à empêcher les</p>	<p><i>Nous prenons acte de ces réserves et avons modifié l'Instruction générale 21-101 pour indiquer que l'obligation de ne pas nuire à l'équité et au bon fonctionnement des marchés n'impose pas au marché la responsabilité de surveiller la conduite des participants</i></p>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
	<p>marchés d'introduire ou de promouvoir des pratiques contraires à l'intérêt public.</p> <p>Un autre intervenant souscrit au principe, mais note que les marchés ne disposent pas d'outils pour accomplir cette tâche. Par exemple, les autorités en valeurs mobilières ont pris la position voulant qu'ils ne peuvent annuler d'opérations. Il faudrait leur donner les moyens d'atteindre cet objectif.</p>	<p><i>au marché, à moins qu'il ne s'agisse d'une bourse ou d'un système de cotation et de déclaration d'opérations qui a entrepris de le faire directement au lieu de s'en remettre à un fournisseur de services de réglementation. Nous avons toutefois précisé que nous nous attendons à ce que les marchés surveillent l'activité de négociation pour s'assurer qu'elle est conforme à leurs politiques et procédures opérationnelles et à ce qu'ils fassent part à l'OCRVM de tout problème relatif à la saisie des ordres et à la négociation.</i></p> <p><i>Nous avons aussi révisé l'article 5.7 du Règlement 21-101 pour préciser que l'obligation du marché consiste à prendre toutes les mesures raisonnables pour que ses activités ne nuisent pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés. Au paragraphe 3 de l'article 7.6 de l'Instruction générale 21-101, nous avons précisé que, selon nous, prendre des mesures raisonnables consiste notamment à veiller à ce que les activités soient conformes aux obligations réglementaires, y compris aux RUM. Cela ne signifie pas que le marché doit faire appliquer toutes ces obligations au moyen de systèmes. Il devrait cependant se garder d'exercer ses activités d'une manière qui fait en sorte que les participants au marché commettent des infractions en exécutant des opérations.</i></p>
<p>5.9. Mise en garde au sujet du risque dans le cas d'opérations sur des titres cotés à l'étranger</p> <p>1) Au moment de l'ouverture d'un compte pour un participant au marché, le marché qui négocie des titres cotés à l'étranger met en garde le participant au marché en utilisant une mention semblable à la suivante :</p> <p>« Les titres négociés par le marché ou par son entremise ne sont inscrits à la cote d'aucune bourse au Canada et il se peut qu'ils ne soient pas les titres d'un émetteur assujéti au Canada. Par conséquent, rien ne garantit que l'information au sujet de l'émetteur est disponible ni, si elle l'est, qu'elle est conforme aux obligations d'information canadiennes. ».</p>	<p>Un intervenant doute de la pertinence de cette obligation, étant donné que les émetteurs inscrits sont des émetteurs assujettis. Si l'obligation vise à couvrir les titres non cotés négociés en bourse, on voit mal comment la bourse s'y conformera. Doit-elle obtenir confirmation de tous les participants ou de ceux qui accèdent au marché indirectement?</p>	<p><i>L'obligation prévue par le Règlement 21-101 couvre les émetteurs étrangers dont les titres sont négociés sans être inscrits. Une bourse ou un système de cotation et de déclaration d'opérations doit obtenir confirmation de ses participants, et non des clients de ceux-ci. Nous avons clarifié le libellé de la disposition.</i></p>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
2) Avant que le participant au marché ne puisse saisir sur le marché son premier ordre portant sur un titre coté à l'étranger, le marché obtient de lui confirmation du fait qu'il a reçu l'information prévue au paragraphe 1.		
<p>5.11. Gestion des conflits d'intérêts</p> <p>Le marché établit, maintient et fait respecter des politiques et des procédures conçues pour repérer et gérer les conflits d'intérêts liés à son fonctionnement ou aux services qu'il offre.</p>	<p>Trois intervenants sont favorables à cette proposition.</p> <p>Un intervenant indique que la politique d'un marché en matière de conflits d'intérêts devrait réaliser un juste équilibre entre les intérêts commerciaux de toutes les parties, y compris le marché.</p> <p>Les ententes d'indication de clients entraînent une possibilité de conflit et devraient donc être déclarées.</p>	<p><i>Nous prenons acte de ces commentaires.</i></p> <p><i>La disposition établit l'obligation d'avoir des politiques pour repérer et gérer les conflits d'intérêts. Il s'agit d'un principe. Le contenu des politiques n'est pas prescrit. Cependant, l'article 7.8 de l'Instruction générale 21-101 donne des indications concernant les conflits d'intérêts que le marché peut rencontrer, notamment les conflits, réels ou perçus, liés aux intérêts commerciaux du marché, aux intérêts de ses propriétaires ou de ses exploitants, ainsi que les responsabilités et le bon fonctionnement du marché</i></p> <p><i>Nous sommes d'accord et faisons remarquer que le paragraphe f de l'article 10.1 du Règlement 21-101 exige la déclaration des ententes d'indications de clients entre le marché et des fournisseurs de services. Nous avons modifié le paragraphe 1 de l'article 7.8 de l'Instruction générale 21-101 pour préciser que les conflits d'intérêts peuvent découler des ententes d'indications de clients du marché.</i></p> <p><i>Nous avons modifié l'Instruction générale 21-101 en ajoutant un paragraphe 2 à l'article 7.8 pour préciser qu'étant donné que les courtiers qui sont propriétaires de marchés peuvent être en conflit d'intérêts à l'égard de leurs clients, les politiques du marché devraient aussi tenir compte des conflits concernant les propriétaires qui sont participants au marché. Nous nous attendons aussi à ce que le marché prévoie dans les ententes avec ses participants l'obligation que ceux-ci indiquent à leurs clients qu'ils sont propriétaires conformément aux obligations imposées aux courtiers par le Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites.</i></p>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
		<i>C'est ce que nous avons indiqué au paragraphe 4 de l'article 12.1 de l'Instruction générale 21-101.</i>
<p>5.12. Impartition</p> <p>Le marché fait ce qui suit lorsqu'il impartit l'un de ses services ou systèmes clés à un fournisseur de services, notamment à un membre du même groupe ou à une personne qui a des liens avec lui :</p> <p><i>a)</i> il établit et maintient des politiques et des procédures concernant la sélection des fournisseurs à qui les services et les systèmes clés peuvent être impartis ainsi que l'évaluation et l'approbation des conventions d'impartition;</p> <p><i>b)</i> il repère les conflits d'intérêts entre le marché et le fournisseur à qui les services et les systèmes clés sont impartis, et il établit et maintient des politiques et des procédures conçues pour les réduire et les gérer;</p> <p><i>c)</i> il conclut avec le fournisseur à qui les services et systèmes clés sont impartis un contrat adapté à l'importance et à la nature des activités imparties qui prévoit des procédures de résiliation adéquates;</p> <p><i>d)</i> il conserve l'accès aux dossiers des fournisseurs de services relatifs aux activités imparties;</p> <p><i>e)</i> il s'assure que les autorités en valeurs mobilières ont accès à l'ensemble des données, de l'information et des systèmes maintenus par le fournisseur de services pour le compte du marché afin de vérifier la conformité de ce dernier à la législation en valeurs mobilières;</p> <p><i>f)</i> il prend des mesures appropriées pour s'assurer</p>	Les intervenants sont favorables à cette proposition. L'un d'eux estime que l'obligation devrait être fondée sur des principes.	<i>Cette disposition est conforme aux principes formulés dans le rapport du Comité technique de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV) sur l'impartition. Nous avons aussi précisé que les politiques et procédures du marché devraient inclure une évaluation de la capacité du marché de continuer à se conformer à la législation en valeurs mobilières en cas de faillite ou d'insolvabilité de son fournisseur de services.</i>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
<p>que le fournisseur à qui les services ou les systèmes clés sont impartis établit, maintient et met à l'essai périodiquement un plan de continuité des activités approprié, notamment un plan de reprise après sinistre;</p> <p><i>g)</i> il prend des mesures appropriées pour s'assurer que le fournisseur de services protège les renseignements exclusifs, l'information sur les ordres et les opérations ou tout autre renseignement confidentiel des participants au marché;</p> <p><i>h)</i> il établit des procédés et des procédures pour évaluer régulièrement la performance du fournisseur de services en vertu de la convention d'impartition.</p>		
<p>6.7. Notification du franchissement de seuil</p>	<p>Plusieurs intervenants souscrivent à cette proposition.</p>	<p><i>Nous prenons acte de ces commentaires.</i></p>
<p>1) Le SNP avise par écrit l'autorité en valeurs mobilières dans les cas suivants :</p> <p><i>a)</i> au cours d'au moins deux des trois derniers mois d'exploitation, la valeur totale du volume des opérations sur tout type de titre effectuées sur le SNP pendant un mois atteint au moins 10 % de la valeur totale du volume des opérations effectuées au cours du mois sur ce type de titre sur tous les marchés au Canada;</p>	<p>Un intervenant estime qu'il n'y a aucune raison de principe pour forcer un SNP à se faire reconnaître comme bourse étant donné l'harmonisation des obligations, à moins qu'il ne veuille inscrire des titres à la cote ou remplir lui-même des fonctions de réglementation. Un autre déclare qu'aucune raison n'a été donnée pour ce changement qui imposerait un fardeau injustifié aux SNP sans avantage apparent.</p>	<p><i>Nous ne sommes pas d'accord. La disposition n'impose aucun fardeau parce qu'elle n'oblige pas le SNP à devenir une bourse automatiquement lorsque certains seuils sont atteints. Elle l'oblige plutôt à aviser l'autorité en valeurs mobilières s'il atteint un certain seuil. Comme nous l'indiquons au paragraphe 7 de l'article 3.4 de l'instruction générale, l'autorité en valeurs mobilières examine le SNP pour savoir s'il devrait être une bourse ou s'il convient de lui imposer d'autres conditions d'inscription. À mesure qu'un SNP augmente sa part de marché, son incidence sur marché croît, de sorte qu'il peut être nécessaire d'accroître la surveillance.</i></p>
<p><i>b)</i> au cours d'au moins deux des trois derniers mois d'exploitation, le volume total des opérations sur tout type de titre effectuées sur le SNP pendant un mois atteint au moins 10 % du volume total d'opérations effectuées au cours du mois sur ce type de titre sur tous les marchés au Canada;</p> <p><i>c)</i> au cours d'au moins deux des trois derniers mois d'exploitation, le nombre d'opérations sur tout type de titre</p>	<p>Deux intervenants estiment que cette obligation est inutile car le SNP fournit déjà l'information à l'OCRCVM, qui la transmet aux ACVM et aux marchés.</p>	<p><i>Nous convenons que les SNP indiquent le volume et la valeur à l'OCRCVM, qui produit des rapports sur les parts de marché pour faciliter la conformité des marchés avec cet article du Règlement 21-101, mais les SNP sont responsables, en dernière analyse, de surveiller la taille et la valeur de leur volume d'opérations.</i></p>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
<p>effectuées sur le SNP pendant un mois atteint au moins 10 % du nombre d'opérations effectuées au cours du mois sur ce type de titre sur tous les marchés au Canada.</p> <p>2) Le SNP donne l'avis prévu au paragraphe 1 dans un délai de 30 jours à compter du moment où le seuil visé à ce paragraphe est atteint ou dépassé.</p>	<p>Un intervenant fait remarquer que les marchés de titres à revenu fixe ne pourraient pas se conformer car il n'existe pas de statistiques sectorielles mensuelles sur les opérations sur ces titres.</p>	<p><i>Nous faisons remarquer que l'obligation de surveiller la taille et la valeur du volume des opérations d'un SNP existe déjà dans le Règlement 21-101. Nous reconnaissons cependant que les marchés de titres à revenu fixe pourraient éprouver de la difficulté à se conformer à ces obligations et les encourageons à discuter avec les autorités en valeurs mobilières de moyens d'y parvenir.</i></p>
<p>7.1. La transparence de l'information avant les opérations – Titres cotés</p> <p>1) Le marché qui affiche à l'intention d'une personne des ordres portant sur des titres cotés fournit à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur les ordres portant sur les titres cotés affichés par le marché, selon les exigences de l'agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information qui respecte les normes établies par le fournisseur de services de réglementation.</p> <p>2) Le paragraphe 1 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 au fonctionnement de ce marché et si les ordres saisis sur le marché atteignent le seuil de taille fixé par un fournisseur de services de réglementation.</p>	<p>Généralités</p> <p>Un intervenant est en faveur de clarifier que les obligations s'appliquent à tous les ordres et indications d'intérêt qui sont affichés, y compris l'information transmise aux mécanismes intelligents d'acheminement des ordres.</p> <p>De nombreux intervenants sont d'avis qu'il ne devrait pas y avoir de taille minimale pour les ordres invisibles pour plusieurs raisons indiquées ci-dessous.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que toute taille imposée deviendrait probablement obsolète car la structure des marchés évolue. Toutefois, d'autres intervenants estiment que, si une taille minimale était fixée, elle devrait être de 50 lots réguliers.</p> <p>Un intervenant estime qu'il faudrait consulter les intervenants du secteur avant de fixer la taille minimale des ordres invisibles.</p>	<p><i>Nous prenons acte de ce commentaire.</i></p> <p><i>Nous prenons acte de ces commentaires et notons que les projets de modifications ne proposent pas de taille minimale pour le moment. Les projets de modifications des RUIM évoqués dans le présent avis ne proposent pas non plus de véritable seuil de taille. Les modifications et les projets de modifications des RUIM visent plutôt à faciliter la mise en œuvre de l'encadrement réglementaire de la liquidité invisible.</i></p> <p><i>Nous sommes d'accord et notons que le paragraphe 1 de l'article 7.1 du Règlement 21-101 ne fixe pas de véritable seuil, mais renvoie plutôt à celui qui est fixé par un fournisseur de services de réglementation, en l'occurrence l'OCRCVM. Pour conserver de la souplesse et permettre à l'OCRCVM de réviser tout seuil imposé à l'avenir, si nécessaire, les projets de modifications des RUIM ne précisent aucune taille.</i></p> <p><i>Nous sommes d'accord. Comme nous l'indiquons dans l'avis accompagnant les projets de modifications, nous consulterions les participants au marché pour fixer la taille minimale des ordres invisibles. L'avis relatif aux projets de modifications des RUIM décrit ce processus, qui comprendrait la publication d'un avis en</i></p>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
		<i>vue d'une consultation sur une période d'au moins 30 jours.</i>
	Un intervenant estime que des restrictions en matière de taille pourraient forcer les teneurs de marché et les fournisseurs de liquidité à prendre davantage de risques sur les marchés opaques, ce qui réduirait les prises de risques sur les marchés visibles, et réduire les possibilités d'interaction du flux de ordres de détail avec les ordres invisibles.	<i>Le projet d'encadrement réglementaire de la liquidité invisible, qui prévoit l'obligation que les ordres aient une taille minimale pour être saisis sans respecter les obligations de transparence avant les opérations, vise à protéger l'intégrité du processus de formation des cours tout en maintenant l'utilisation de la liquidité invisible. Ceci dit, nous reconnaissons que les éléments de ce cadre peuvent entraîner des changements de pratiques de négociation chez les participants au marché. Si aucun seuil de taille n'est proposé pour le moment, nous comptons surveiller les développements sur les marchés.</i>
	Un intervenant croit qu'il ne devrait pas y avoir de taille minimale si le marché offre une amélioration significative du cours, car cela serait à l'avantage des investisseurs.	<i>La taille minimale des ordres invisibles vise à protéger le processus de formation des cours et la qualité des marchés visibles. Nous sommes d'avis que cette obligation devrait être imposée quelle que soit l'amélioration du cours offerte par un marché.</i>
	Un intervenant est d'avis qu'il faut restreindre les ordres invisibles s'il est manifeste qu'ils nuisent de façon importante et quantifiable au fonctionnement des marchés. Toutefois, d'autres sont favorables à la notion de taille minimale pour les marchés. L'un d'eux note qu'il faudrait adopter une politique à l'égard des questions soulevées par la liquidité invisible au lieu de temporiser.	<i>Notre démarche réglementaire à l'égard de la liquidité invisible est proactive et ne vise à régler aucun problème. Comme nous l'indiquions dans les avis décrivant le projet d'encadrement de la liquidité invisible publiés précédemment, nous constatons que rien ne prouve que la liquidité invisible nuise au marché des capitaux du Canada. Nous avons cependant établi un cadre qui donnerait aux ACVM et à l'OCRCVM la souplesse nécessaire pour intervenir, au besoin, pour favoriser la transparence et atténuer les risques qui pèsent sur la qualité du processus de formation des cours.</i>
	Un intervenant fait remarquer que s'en tenir à la taille minimale n'améliorera pas la structure des marchés.	<i>Le projet d'encadrement réglementaire de la liquidité invisible ne se limite pas à la taille minimale des ordres invisibles. Comme l'indiquent l'Avis conjoint 23-311 des ACVM et de l'OCRCVM et les projets de modifications des RUIM, d'autres éléments sont pris en considération, notamment le fait que les ordres doivent obtenir une amélioration du cours pour être exécutés contre des ordres</i>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
		<p><i>invisibles, à moins qu'ils ne dépassent une certaine taille, le fait que l'amélioration du cours doit être significative et le fait que les ordres visibles doivent avoir la priorité sur les ordres invisibles. Nous faisons remarquer que le personnel des ACVM et de l'OCRCVM étudie actuellement d'autres questions qui ont une incidence sur la structure des marchés, comme la direction préférentielle du flux d'ordres, l'internalisation du flux d'ordres et les barèmes de droits des marchés pour établir si, le cas échéant, une intervention réglementaire s'impose.</i></p>
	<p>Un intervenant fait remarquer que fixer une taille minimale pourrait entraîner des fuites d'information, ce qui nuirait à la meilleure exécution et à la liquidité dans son ensemble.</p>	<p><i>Nous n'ignorons pas les possibilités de fuites d'information liées à la fixation d'une taille minimale. Nous étudierons cette question et les moyens de contrer les risques de manœuvres lorsque nous fixerons cette taille.</i></p>
	<p>Un intervenant fait remarquer qu'il existe un risque de déplacement de la liquidité invisible vers d'autres territoires si les règles sont trop restrictives.</p>	<p><i>Nous prenons acte du potentiel de réduction de la liquidité invisible au Canada. Toutefois, nous estimons que l'encadrement de la liquidité invisible que nous avons proposé protégerait le marché visible et le processus de formation des cours. Ceci dit, nous notons que les obligations de meilleure exécution des courtiers régissent les décisions concernant l'endroit où ils exécutent leurs opérations et la façon dont ils le font. Les courtiers auraient à justifier toute décision sur la façon dont le flux d'ordres a été dirigé dans le contexte de ces obligations.</i></p>
	<p>Un intervenant fait remarquer que le libellé de la dispense prévue au paragraphe 2 de l'article 7.1 pourrait ne pas s'appliquer aux marchés qui facilitent les négociations directes, qui devraient donc être dispensés des obligations de transparence avant les opérations.</p>	<p><i>Nous avons modifié l'Instruction générale 21-101 en indiquant que l'autorité en valeurs mobilières peut accorder au marché une dispense des obligations de transparence avant les opérations prévues aux articles 7.1, 7.3, 8.1 et 8.2 du Règlement 21-101 pour les ordres qui résultent d'une demande de cotation ou de mécanismes qui permettent les négociations entre deux parties, à certaines conditions, à savoir que les renseignements sur les ordres ne sont montrés qu'aux parties, qu'aucune indication d'intérêt exécutable n'est affichée par une des parties ni par le marché et que chaque ordre saisi sur le marché respecte le seuil de taille fixé par un fournisseur de services de réglementation, conformément au</i></p>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
	<p>Un intervenant fait remarquer que le montant résiduel des ordres invisibles partiellement exécutés devrait pouvoir rester invisible même s'il n'atteint pas le seuil de taille minimale.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que les « ordres à cours calculé », définis à l'article 1.1.4 de l'Instruction générale 23-101 et les « ordres fixes au point médian connexes » devraient aussi être dispensés en vertu du paragraphe 2 de l'article 7.1 car le cours n'est pas connu à ce moment.</p>	<p>paragraphe 2 de l'article 7.1 du règlement.</p> <p><i>Nous renvoyons les intervenants aux projets de modifications des RUIIM, qui permettraient aux ordres invisibles partiellement exécutés de rester invisibles.</i></p> <p><i>Nous renvoyons les intervenants aux projets de modifications des RUIIM, qui introduiraient une définition d'ordre invisible excluant certains ordres spéciaux, dont les ordres au premier cours.</i></p>
<p>8.6. Dispense pour les titres d'emprunt publics</p> <p>L'article 8.1 [exigeant la transparence des ordres sur les titres d'emprunt publics] ne s'applique pas avant le 1^{er} janvier 2015.</p>	<p>Un intervenant est en faveur de ne pas exiger la transparence avant les opérations pour les titres de créance non cotés.</p>	<p><i>Nous prenons acte de ce commentaire. Nous faisons remarquer que les ACVM ont mis en œuvre cette disposition au moyen de décisions générales et, en Ontario, de la Rule 21-501 – Deferral of Information Transparency Requirements for Government Debt Securities in National Instrument 21-101 – Marketplace Operation de la CVMQ, qui est entrée en vigueur le 31 décembre 2011.</i></p>
<p>10.1. Information fournie par le marché</p> <p>Le marché rend publics sur son site Web les renseignements raisonnablement nécessaires pour comprendre ses activités et les services qu'il offre, notamment les renseignements relatifs à ce qui suit :</p> <p>a) tous les droits, notamment les droits d'inscription, les frais de négociation, les droits relatifs aux</p>	<p>Un intervenant fait remarquer que les marchés ne sont pas actuellement tenus de communiquer les ententes individuelles sur les droits conclues avec les courtiers et les participants, qui peuvent comporter des différences considérables. Ils devraient être obligés de préciser si les droits sont négociables et les ACVM devraient déterminer s'il faut communiquer ces ententes et de quelle manière, le cas échéant.</p>	<p><i>Nous sommes d'avis que tous les barèmes de droits facturés par le marché à tout utilisateur de services devraient être communiqués, ce que nous avons précisé au paragraphe 2 de l'article 12.1 de l'Instruction générale 21-101.</i></p>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
<p>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;</p> <p><i>b)</i> la façon dont les ordres sont saisis, interagissent et sont exécutés;</p> <p><i>c)</i> tous les types d'ordres;</p> <p><i>d)</i> les règles d'accès;</p> <p><i>e)</i> les politiques et les procédures conçues pour repérer et gérer les conflits d'intérêts liés à son fonctionnement ou aux services qu'il offre;</p> <p><i>f)</i> toute entente d'indication de clients conclue entre le marché et des fournisseurs de services;</p> <p><i>g)</i> lorsque l'acheminement est offert, la façon dont sont prises les décisions à cet égard;</p> <p><i>h)</i> lorsque des indications d'intérêt sont diffusées, l'information communiquée et les types de destinataires de ces indications.</p>	<p>Un intervenant demande des éclaircissements en ce qui concerne les droits visés par cette disposition. Il demande s'ils comprennent les droits relatifs aux mécanismes intelligents d'acheminement des ordres ou aux données de marché offerts par une personne apparentée.</p> <p>Un autre intervenant demande des éclaircissements en ce qui concerne le traitement des droits de colocalisation. Il estime que la colocalisation n'est pas un service de marché essentiel. Si la disposition s'applique, elle devrait couvrir les arrangements en vertu desquels des tiers exploitent les serveurs du marché et des utilisateurs.</p> <p>Plusieurs intervenants sont favorables à cette proposition. L'un d'eux note que l'information communiquée contribuerait à sensibiliser les clients des marchés.</p> <p>Un intervenant estime qu'il faudrait prévoir une disposition permettant aux marchés de désigner certains renseignements comme confidentiels pour protéger les droits de propriété intellectuelle.</p> <p>Un intervenant fait remarquer que la plupart de ces renseignements sont disponibles aujourd'hui. Les ACVM devraient préciser les renseignements à indiquer sur le site Web du marché car ils varient énormément (surtout les droits). Un autre intervenant note que les renseignements actuellement mis à la disposition du public par les SNP manquent d'uniformité et sont inadéquats. Les ACVM devraient prévoir une obligation de consultation du public pour les bourses et les SNP. L'intervenant note que toutes les règles de négociation des SNP figurant notamment dans des politiques et les conventions avec les adhérents devraient être rendues publiques.</p>	<p><i>La disposition couvre tous les droits facturés pour les services de marché, qu'ils soient offerts directement par les marchés ou par un tiers. Elle ne couvre pas les services autres que des services de marché qui sont offerts par des tiers non réglementés.</i></p> <p><i>Nous ne sommes pas d'accord. La colocalisation est un service essentiel et assujéti aux règles d'accès équitables du Règlement 21-101. Tout marché devrait avoir une politique pour déterminer les entités autorisées à colocaliser et le coût. Nous avons modifié le Règlement 21-101 en conséquence. Le paragraphe a de l'article 10.1 indique que les droits de colocalisation font partie des droits à communiquer.</i></p> <p><i>Nous prenons acte de ces commentaires.</i></p> <p><i>Nous ne croyons pas que le Règlement 21-101 exige la communication de renseignements soulevant des questions de confidentialité.</i></p> <p><i>Comme nous l'indiquons à l'article 10.1 du Règlement 21-101, tout marché, qu'il s'agisse d'un SNP ou d'une bourse, devrait rendre publics sur son site Web les renseignements raisonnablement nécessaires pour comprendre ses activités et les services qu'il offre. Nous avons inclus une description des renseignements en question, mais nous estimons que le marché devrait disposer d'une certaine latitude pour déterminer les autres renseignements qu'il doit communiquer. Nous avons donc indiqué au paragraphe 1 de l'article 12.1 de l'Instruction générale 21-101 qu'il s'agit d'obligations minimales en matière de communication de l'information et que le marché peut rendre publics d'autres renseignements s'il le juge approprié.</i></p>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
	Un intervenant fait remarquer que les services impartis par les marchés, que ce soit à un membre du même groupe ou à un tiers, devraient être rendus publics.	<i>Nous sommes d'accord et avons modifié le paragraphe a de l'article 10.1 du Règlement 21-101 en précisant qu'il faut aussi indiquer les droits facturés par un membre du même groupe ou un tiers auquel des services ont été impartis ou qui les offre.</i>
	Un intervenant fait remarquer que tous les marchés devraient publier annuellement leurs pratiques de gouvernance, et notamment indiquer si les administrateurs sont indépendants.	<i>Nous ne sommes pas d'accord. Si les bourses, qui ont un mandat d'intérêt public et remplissent certaines fonctions de réglementation, sont tenues à des normes plus élevées que les SNP en matière de gouvernance et de communication de l'information, elles n'ont pas à communiquer leurs pratiques de gouvernance ni à indiquer si les administrateurs sont indépendants. Toute bourse peut suivre les pratiques de gouvernance et de communication de l'information applicables aux émetteurs, le cas échéant, mais ces pratiques ne sont pas applicables à tous les marchés. Ceci dit, tout marché peut publier ses pratiques de gouvernance s'il le souhaite.</i>
	Un intervenant est favorable à la communication d'une description générale de la façon dont sont prises les décisions d'acheminement des marchés, mais pas des caractéristiques techniques. Il fait remarquer que l'information devrait concerner les mécanismes d'acheminement des ordres tiers utilisés par le marché.	<i>Nous sommes d'accord et notons que le paragraphe g de l'article 10.1 du Règlement 21-101 exige la présentation de renseignements sur la façon dont les décisions d'acheminement sont prises. Les mécanismes d'acheminement tiers utilisés par le marché sont concernés. Nous n'exigeons pas la communication des caractéristiques techniques.</i>
<p>11.2. Les autres dossiers</p> <p>1) Dans les dossiers prévus à l'article 11.1, le marché inclut, sous forme électronique [...]</p> <p>c) les informations sur chaque ordre, notamment : [...]</p>	Un intervenant fait remarquer que le projet de sous-paragraphe xii du paragraphe c de l'article 11.2 du Règlement 21-101, actuellement le sous-paragraphe xi du paragraphe c, exigerait la présentation d'informations sur les ordres (compte de détail, compte de gros, compte de salarié) qui ne sont pas présentement fournies au marché par ses participants. Les ordres devraient indiquer si le compte est un compte client, un compte de stocks ou un compte non-client.	<i>Comme le note l'intervenant, il ne s'agit pas d'un changement par rapport aux obligations en vigueur. L'information sur les ordres que les marchés doivent tenir est conforme à celle que les courtiers doivent consigner en vertu du Règlement 23-101. Le numéro du compte indique normalement s'il s'agit d'un compte de stocks, d'un compte de détail ou d'un compte de client institutionnel.</i>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
<p><i>xii)</i> le type de compte pour lequel l'ordre est présenté (compte de détail, compte de gros, compte de salarié, compte propre ou autre type de compte);</p>	<p>Deux intervenants n'ont rien contre l'obligation de désigner les ordres à traitement imposé, mais ne croient pas qu'elle fournira de l'information utile parce que les marchés désignent de cette façon tous les ordres en provenance de certains utilisateurs selon les préférences de ces derniers. Un intervenant propose de modifier la désignation pour indiquer le donneur d'ordre ou la personne ayant pris la décision au lieu de l'endroit où la désignation a lieu.</p>	<p><i>Le Règlement 23-101 exige actuellement que les ordres à traitement imposés soient désignés (voir le sous-paragraphe u du paragraphe 1 de l'article 11.2 de ce règlement). L'obligation prévue par le Règlement 21-101 consiste à conserver la désignation dans le dossier de l'ordre, qu'elle ait été appliquée par le courtier d'origine ou par le marché.</i></p>
<p>[...]</p>	<p>Un intervenant estime que l'obligation de tenir des dossiers sur les ordres à traitement imposé fait double emploi, car les courtiers et les marchés doivent en tenir de toute façon.</p>	<p><i>Les participants au marché et le marché doivent tenir des dossiers pour rendre compte du respect de leurs obligations respectives.</i></p>
<p><i>xix)</i> le cas échéant, le fait que le marché ou le participant au marché a désigné l'ordre comme un ordre à traitement imposé;</p>		
<p>[...]</p>	<p>L'obligation faite au marché de tenir des dossiers indiquant si lui ou un participant au marché a désigné un ordre comme ordre à traitement imposé pourrait être remplie en fournissant les échantillons demandés par l'autorité en valeurs mobilières. Le marché récepteur ne peut pas savoir quels ordres proviennent du mécanisme intelligent d'acheminement des ordres d'un marché, d'un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres commercial ou de toute autre plateforme d'exécution ou d'acheminement, et il ne peut tenir de dossiers à cet égard.</p>	<p><i>Le sous-paragraphe xviii du paragraphe c de l'article 11.2 révisé précise que l'obligation du marché est de tenir des dossiers indiquant les ordres reçus et envoyés comme ordres à traitement imposé.</i></p>
<p><i>d)</i> en plus des informations tenues conformément au sous-paragraphe c, toutes les indications du rapport d'exécution des ordres visés au sous-paragraphe c, notamment :</p>	<p>Un intervenant fait remarquer que la disposition <i>x</i> du sous-paragraphe <i>d</i> du paragraphe 1 de l'article 11.2 exige que le rapport d'exécution des ordres indique l'identifiant unique attribué au client qui accède au marché au moyen d'un accès électronique direct. Le Règlement 23-103 sur la négociation électronique et l'accès électronique direct aux marchés (le « Règlement 23-103 ») exige que les participants indiquent au marché les identificateurs de négociateurs qui représentent des clients avec accès électronique direct, mais ils n'ont pas à lui indiquer l'identité des clients. Ils l'indiquent plutôt à l'OCRCVM, s'il s'agit du fournisseur de services de réglementation du marché.</p>	<p><i>Nous confirmons que l'identificateur client peut être l'identificateur de négociateur du marché qui est attribué à un client avec accès électronique direct au marché. Nous faisons remarquer que les opérations réalisées par un client avec accès électronique direct peuvent être liées à plusieurs identificateurs client.</i></p>
<p>[...]</p>	<p>Le même intervenant estime que l'obligation de désigner chaque ordre comme donné au moyen d'un accès électronique direct</p>	<p><i>Nous faisons remarquer que l'obligation ne donnerait pas lieu à l'introduction d'un nouveau marqueur d'ordres. Elle permet à</i></p>
<p><i>x)</i> l'identifiant unique attribué au client qui accède au marché au moyen d'un accès électronique direct.</p>		

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
	nécessiterait de modifier les systèmes de tous les marchés, fournisseurs et courtiers pour y ajouter un nouveau marqueur. L'intervenant ne croit pas que le Règlement 23-103 exige de telles modifications techniques.	<i>certains marchés de continuer à consigner dans leurs dossiers les identificateurs des clients qui accèdent au marché au moyen d'un accès électronique direct.</i>
<p>11.3. Les règles de conservation des dossiers</p> <p>1) Le marché conserve, pendant au moins 7 ans à compter de la création d'un dossier mentionné dans le présent article, et, pendant les 2 premières années de cette période de 7 ans, dans un endroit facilement accessible,</p> <p>a) toutes les informations prévues aux articles 11.1 et 11.2;</p>	Selon un intervenant, il faudrait reconsidérer cette obligation car le coût d'entreposage des données devient significatif. Il est rare que l'OCRCVM demande des données qui ne soient pas récentes, et la GRC les demande généralement dans les quatre ans. Les parties à des litiges ne s'intéressent généralement qu'aux renseignements de base portant notamment sur les ordres, les opérations et les courtiers. Le même intervenant estime que l'obligation de conserver pendant sept ans des renseignements indiquant si un ordre a été acheminé à un autre marché pour exécution, ainsi que la date, l'heure et le nom du marché destinataire, est très rigoureuse. Les données pertinentes seront conservées par le marché destinataire. Si l'intention est de surveiller la conformité aux obligations de protection des ordres, une période beaucoup plus courte devrait suffire.	<i>Nous avons examiné les règles de rétention des dossiers et ne croyons pas qu'il soit souhaitable de raccourcir la période pour le moment.</i>
<p>12.1. Les obligations relatives aux systèmes</p> <p>Le marché a, pour chacun de ses systèmes servant à la saisie, à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la déclaration, à la comparaison et à la compensation des opérations, aux listes de données et à la surveillance des marchés, les obligations suivantes:</p> <p>[...]</p> <p>c) aviser rapidement l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières et, le cas échéant, son fournisseur de services de réglementation de toute panne importante ou de tout retard ou défaut de fonctionnement importants touchant les systèmes.</p>	Un intervenant estime qu'il faudrait définir l'expression « panne importante ». Il s'agirait d'une interruption généralisée du système causée par une panne du mécanisme de négociation et non d'une erreur touchant le réseau qui fait perdre la connexion à un groupe de courtiers ou de clients.	<i>Nous ne croyons pas que la définition devrait être aussi étroite que cela. Nous l'avons clarifiée dans l'Instruction générale 21-101 et précisé que nous nous attendons à ce que le marché, pour remplir son obligation de fournir un avis sur la panne importante, fasse rapport sur l'état de la panne, son correctif et les résultats de son propre bilan.</i>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
<p>12.2. L'examen des systèmes</p> <p>1) Le marché engage chaque année une partie compétente pour effectuer un examen indépendant de chacun de ses systèmes servant à la saisie, à l'acheminement et à l'exécution des ordres, à la déclaration, à la comparaison et à la compensation des opérations, aux listes de données et à la surveillance des marchés et pour établir un rapport selon les normes d'audit établies afin de garantir sa conformité au paragraphe a de l'article 12.1 et à l'article 12.4.</p>	<p>Les intervenants souscrivent aux projets de modifications. Un intervenant indique que les autorités en valeurs mobilières ne devraient pas accorder de dispenses ou considérer que les marchés dispensés ne sont pas protégés.</p> <p>Un intervenant estime qu'il faudrait se demander comment les obligations prévues par le Règlement 21-101 interagissent avec les conditions des décisions de reconnaissance des bourses et des entités qui ont des programmes d'examen automatisés.</p>	<p><i>Nous estimons que l'autorité en valeurs mobilières a besoin de pouvoir accorder des dispenses limitées dans les cas appropriés, notamment lorsqu'un marché a l'intention de déclasser un système de négociation ou d'y apporter des changements significatifs à court terme. Si un marché connaît une panne, les autres marchés disposent de procédures d'autoassistance pour contourner les obligations du régime de protection des ordres.</i></p> <p><i>Nous ne croyons pas que les obligations prévues par le Règlement 21-101 entrent en conflit ou soient incompatibles avec les obligations relatives aux systèmes prévues par les décisions de reconnaissance des bourses ou les programmes d'examen automatisés. Les projets de modifications visent à ajouter des indications concernant les sociétés ou les personnes physiques qualifiées pour effectuer l'examen des systèmes des marchés, et les cas dans lesquels des dispenses des obligations prévues au paragraphe 1 de l'article 12.2 du Règlement 21-101 pourraient être accordées.</i></p>
<p>12.4. Planification de la continuité des activités</p> <p>1) Le marché élabore et maintient des plans raisonnables de continuité des activités, notamment des plans de reprise après sinistre.</p> <p>2) Le marché met à l'essai ses plans de continuité des activités, notamment les plans de reprise après sinistre, à une fréquence raisonnable et au moins une fois par année.</p>	<p>Les intervenants souscrivent aux projets de modifications. L'un d'eux estime qu'il faudrait se demander comment ils interagissent avec les obligations analogues prévues par les décisions de reconnaissance des bourses et celles des programmes d'examen automatisés.</p>	<p><i>Nous faisons remarquer que les projets d'obligations de maintenir des plans de continuité des activités sont généraux, n'entrent pas en conflit et ne sont pas incompatibles avec les obligations analogues prévues par les décisions de reconnaissance des bourses et les programmes d'examen automatisés. Les dispositions relatives aux plans de continuité des activités prévues par le Règlement 21-101 font en sorte que ces obligations s'appliquent à tous les marchés. Par conséquent, nous ne croyons pas qu'il soit nécessaire d'apporter d'autres changements aux dispositions du Règlement 21-101 ou aux décisions de reconnaissance des bourses.</i></p>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
<p>14.4. Les règles applicables à l'agence de traitement de l'information</p> <p>7) L'agence de traitement de l'information dépose son budget financier dans les 30 jours suivant le début de l'exercice.</p>	<p>Deux intervenants souscrivent à la proposition. Un intervenant estime toutefois que l'obligation de déposer un budget est nouvelle et inutile compte tenu des engagements de l'agence de traitement de l'information de maintenir sa viabilité financière.</p>	<p><i>L'autorité en valeurs mobilières compétente est chargée d'évaluer la viabilité financière des participants au marché, y compris les agences de traitement de l'information, et leur capacité de se conformer aux obligations réglementaires. Le budget est un élément important de la surveillance. Les autorités en valeurs mobilières ne peuvent se contenter du respect des engagements de l'agence de traitement de l'information.</i></p>
Instruction générale 21-101		
<p>2.1. Le marché</p> <p>8) Les autorités en valeurs mobilières du Canada considèrent que le 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, conformément au paragraphe c de la définition de « marché ».</p>	<p>Deux intervenants approuvent cette proposition d'éclaircissement de la définition de marché, mais la plupart ont les réserves suivantes :</p> <ul style="list-style-type: none"> • il faut s'assurer qu'il n'y a pas de conséquences imprévues; par exemple, traiter les courtiers comme des marchés pourrait avoir comme conséquence de les dispenser des obligations de meilleure exécution, comme les SNP en vertu du Règlement 23-101; • les courtiers devraient pouvoir réaliser des économies en traitant les ordres, mais ceux qui essaieraient de faire indirectement ce qu'ils ne peuvent pas faire directement devraient être visés par la définition de marché; • avec cet éclaircissement, presque tous les courtiers seraient des « marchés » au sens de la définition car le flux d'ordres, au détail ou institutionnel, n'est pratiquement pas traité manuellement; • il ne faudrait pas s'attacher à obliger les courtiers à déposer comme des marchés, mais à dissuader l'internalisation: selon un intervenant, la meilleure façon d'y parvenir est d'éliminer le paiement pour les flux d'ordres; • cet éclaircissement empêchera les courtiers d'innover, de développer et d'améliorer les produits et services d'acheminement et de négociation pour les clients; • l'utilisation de technologie ne change pas le rôle fondamental 	<p><i>Nous prenons acte des réserves des participants au marché. Nous n'ignorons pas que cette interprétation de la définition de « marché » pourrait avoir des conséquences imprévues. Nous n'avons pas l'intention de dispenser les courtiers des obligations de meilleure exécution en les considérant comme des marchés dans certaines circonstances.</i></p> <p><i>Toutefois, nous sommes toujours d'avis que le courtier qui se sert de technologie pour appairer des ordres de manière non discrétionnaire peut, dans les faits, exploiter un marché. C'est pourquoi nous avons révisé l'Instruction générale 21-101 en précisant que nous nous attendons à ce que les courtiers qui comptent exploiter un tel système en avisent l'autorité en valeurs mobilières pour discuter de son fonctionnement et du régime réglementaire approprié.</i></p>

Texte des projets de modifications	Résumé des commentaires	Réponse et commentaires additionnels des ACVM
	du courtier d'intermédiaire à celui de marché; <ul style="list-style-type: none"> il faut réaliser des analyses coûts-avantages plus approfondies. 	
6.1. Les formulaires déposés par les marchés 3) Bien que les renseignements initiaux fournis dans les formulaires prévus aux Annexes 21-101A1 et 21-101A2 et leurs modifications demeurent confidentiels, certaines autorités en valeurs mobilières du Canada peuvent publier un résumé de ces renseignements ou des changements qui y sont apportés si elles estiment qu'un certain degré de transparence sur certains aspects du marché permettrait aux investisseurs et aux intervenants du secteur d'être mieux informés sur la façon dont les titres y sont négociés.	Un intervenant fait remarquer que les autorités en valeurs mobilières doivent consulter les marchés et avoir une procédure claire avant de publier un résumé de renseignements tirés de documents confidentiels.	<i>Nous convenons qu'il faudrait consulter les marchés avant de publier un résumé de renseignements tirés de documents confidentiels. En Ontario, les renseignements publiés et la procédure de publication sont actuellement indiqués dans le Staff Notice 21-703 Transparency of Operations of Stock Exchange and Alternative Trading System de la CVMQ. Le personnel de cette commission met actuellement à jour les procédures d'examen des renseignements fournis dans les formulaires prévus aux Annexes 21-101A1 et 21-101A2, ainsi que la procédure de publication de ces renseignements.</i>
7.1 Les règles d'accès 4) Le marché qui envoie des indications d'intérêt à un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres en particulier devrait examiner s'il doit envoyer cette information à d'autres mécanismes pour respecter les règles d'accès équitable prévues dans le règlement.	Selon un intervenant, les projets d'indications selon lesquelles le marché devrait « examiner » s'il doit envoyer les indications d'intérêt à d'autres mécanismes intelligents d'acheminement des ordres ne sont pas suffisants et ne favorisent pas l'intégrité du marché en donnant un accès équitable. L'intervenant est d'avis que toute information envoyée par un marché à un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres devrait être fournie à tous les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres pour qu'aucun investisseur ne soit victime de discrimination en raison du marché sur lequel il négocie. Un autre intervenant note qu'il faudrait préciser que les marchés doivent tenir compte des règles d'accès équitable lorsqu'ils décident de donner à un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres accès à des indications d'intérêt.	<i>Nous sommes d'accord et avons modifié le paragraphe 4 de l'article 7.1 de l'Instruction générale 21-101 en précisant que le marché qui envoie des indications d'intérêt à un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres ou à un autre système en particulier devrait envoyer cette information à d'autres mécanismes ou systèmes pour respecter les règles d'accès équitable prévues dans le Règlement 21-101.</i> <i>Les modifications de l'Instruction générale 21-101 dont il est question ci-dessus répondent à ce commentaire.</i>

<i>Règlement 23-101 sur les règles de négociation</i>		
<p>6.5. Les ordres figés ou croisés</p> <p>Aucun participant au marché ni aucun marché qui achemine des ordres ou en modifie le cours ne peut intentionnellement saisir sur un marché les ordres suivants:</p> <p>a) un ordre protégé visant à acheter un titre à un cours égal ou supérieur à la meilleure offre de vente protégée;</p> <p>b) un ordre protégé visant à vendre un titre à un cours égal ou inférieur à la meilleure offre d'achat protégée.</p>	<p>Deux intervenants approuvent l'application de l'interdiction aux marchés qui acheminent des ordres ou en modifient le cours.</p>	<p><i>Nous prenons acte de ces commentaires.</i></p>
	<p>Un intervenant estime que l'interdiction devrait s'appliquer à tous les mécanismes intelligents d'acheminement des ordres, et pas seulement à ceux qui sont exploités par des marchés.</p>	<p><i>Nous faisons remarquer que tous les participants au marché, y compris ceux qui utilisent des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres qui ne sont pas exploités par des marchés, sont assujettis à l'interdiction de figer ou de croiser intentionnellement les marchés. Par conséquent, si le mécanisme intelligent d'acheminement des ordres ne possède pas la fonctionnalité nécessaire pour l'empêcher de croiser ou de figer un marché, le participant au marché ne peut pas se conformer à cette disposition sans vérifier si chaque ordre saisi ou dont le cours est modifié fige ou croise le marché.</i></p>
<i>Instruction générale 23-101</i>		
<p>6.4. Les marchés figés et croisés</p> <p>2) L'article 6.5 du règlement interdit à un participant au marché ou à un marché qui achemine des ordres ou qui en modifie le cours de figer ou de croiser intentionnellement un marché. Cela se produit par exemple lorsqu'un participant au marché saisit un ordre qui fige ou croise le marché en vue d'éviter d'acquitter les droits exigés par un marché ou de profiter des rabais offerts par un marché. Cela pourrait également se produire lorsque le système d'un marché est programmé pour modifier le cours des ordres sans vérifier si le nouveau cours aurait pour effet de figer le marché ou lorsque l'acheminement d'ordres par le marché vers un autre marché donne lieu à un marché figé.</p>	<p>Un intervenant croit que les indications données dans l'Instruction générale 23-101 sont de trop grande portée et qu'elles engloberaient les marchés qui ne sont pas figés ou croisés intentionnellement. Il est d'avis que tout marché ou courtier ne devrait être responsable qu'au moment de l'acheminement de l'ordre et ne pas l'être si des ordres liés au marché ont provoqué la situation parce que le cours de référence a changé. Il fait remarquer que la restriction sur les marchés figés ou croisés vise principalement à empêcher les personnes qui veulent profiter de rabais d'ignorer les autres marchés pour saisir des ordres en attente, mais l'interprétation donnée dans l'Instruction générale 23-101 élargit la portée de la disposition.</p>	<p><i>L'objet de cette disposition est d'obliger les marchés qui modifient le cours des ordres à tenir compte des données de marché consolidées pour prendre leur décision, et pas seulement des ordres et des opérations sur ces marchés. Un marché figé ou croisé est considéré comme intentionnel si le marché ignore les ordres sur un autre marché lorsqu'il décide de modifier le cours. Cependant, on ne considérerait pas que le déclenchement d'un ordre stop fige ou croise les marchés intentionnellement, parce que cela serait involontaire et non causé par la modification du cours par un marché. Nous avons modifié l'Instruction générale 23-101 pour le préciser.</i></p>

<i>Annexes 21-101A1 et A2</i>		
<i>Annexe B — Propriété</i>	Un intervenant estime que tous les marchés devraient être obligés d'indiquer l'identité des personnes qui détiennent une participation importante. Il fait remarquer que cela pourrait se faire dans le cadre de l'obligation de communiquer les conflits d'intérêts importants.	<i>Comme l'intervenant le fait remarquer, le paragraphe e de l'article 10.1 du Règlement 21-101 oblige le marché à rendre publiques ses politiques et procédures pour repérer et gérer les conflits d'intérêts découlant des activités du marché ou des services qu'il offre. Au paragraphe 4 de l'article 12.1, nous avons précisé qu'en ce qui concerne les conflits d'intérêts découlant de la propriété d'un marché détenue par un participant, nous nous attendons à ce que le marché prévoise dans ses ententes avec les participants au marché que ces derniers doivent informer leurs clients de cette situation au moins chaque trimestre.</i>
<i>Annexe C — Constitution</i>	Un intervenant fait remarquer que l'obligation d'indiquer la durée des fonctions est inutile parce que la date de début est indiquée.	<i>Nous sommes d'accord et avons apporté la modification proposée.</i>
	Un intervenant fait remarquer que les exemples d'activités principales des associés, dirigeants, gouverneurs et membres du conseil d'administration et de ses comités permanents (ventes, négociation, tenue de marché, etc.) laissent entendre qu'il s'agit d'activités exercées par des courtiers. Il faudrait élargir les exemples.	<i>Nous sommes d'accord et avons apporté la modification proposée.</i>
<i>Annexe D — Membres du même groupe</i>	Un intervenant convient que les marchés ne devraient avoir à fournir de renseignements que sur les membres du même groupe qui fournissent des services ou systèmes clés.	<i>Nous prenons acte de ce commentaire et avons apporté la modification proposée.</i>
<i>Annexe E — Fonctionnement du marché</i>	Un intervenant fait remarquer que l'information à déposer forcerait à remplir deux fois les obligations de dépôt des changements de règles des bourses. Il estime qu'il faudrait songer à harmoniser cette obligation avec le processus d'examen des règles et à exiger l'affichage des règles sur le site Web du marché.	<i>Si des renseignements sont déposés à titre de changement de règle, il n'est pas nécessaire de déposer un formulaire révisé. Dans le souci d'apporter des éclaircissements, nous avons révisé les instructions de dépôt sous la rubrique ANNEXES en précisant que si le déposant a déposé l'information requise par l'article 5.5 du Règlement 21-101, il n'a pas à la déposer de nouveau comme modification d'une annexe.</i>

Annexe G — Systèmes et élaboration de plans de secours	Un intervenant croit que certains des renseignements à fournir en vertu de cette annexe font double emploi avec l'examen indépendant des systèmes et les programmes d'examen automatisés.	<i>Les renseignements à fournir dans le formulaire n'ont pas à être déposés de nouveau dans le cadre du programme d'examen automatisé.</i>
	Un intervenant demande que l'on précise que l'obligation consiste à décrire les processus et les procédures concernant les estimations de la capacité actuelle et future. Comme les estimations courantes peuvent changer en temps réel, il ne serait pas raisonnable de demander la déclaration des changements d'estimations.	<i>Nous avons modifié l'obligation de dépôt des changements non significatifs, et l'information connexe devrait généralement être déposée au plus tard le 10^e jour ouvrable suivant la fin du mois au cours duquel le changement a été apporté.</i>
Annexe I — Titres	Un intervenant demande quelles sont les différences entre l'information à fournir en vertu de cette annexe et celle à fournir en vertu de l'Annexe 21-101A3.	<i>L'Annexe I consiste en une liste des types de titres inscrits à la cote du marché ou admis à la négociation sur celui-ci. L'Annexe 21-101A3 exige de l'information sur la négociation qui n'inclut pas nécessairement tous les titres admissibles.</i>
Annexe J — Accès aux services	Un intervenant fait remarquer que certains des renseignements demandés (par exemple les critères de participation) figurent déjà dans le manuel de réglementation de la bourse.	<i>Comme nous l'indiquons en réponse au commentaire sur l'Annexe E, si l'information figure déjà dans le manuel de réglementation de la bourse, il n'est pas obligatoire de la déposer de nouveau comme modification d'une annexe.</i>
Annexe K — Participants au marché	La rubrique 3 de l'Annexe K [qui exige la description des activités de négociation que chaque participant au marché exerce principalement] demande des renseignements que la bourse ne recueille pas et qu'il faudrait obtenir de l'OCRCVM. Il faudrait envisager d'obliger les SNP à fournir ces renseignements au sujet des adhérents qui ne sont pas membres de l'OCRCVM.	<i>Nous convenons que les marchés ne connaissent pas nécessairement les activités de chaque négociateur, mais nous nous attendons à ce qu'ils soient au courant des activités de négociation exercées par les sociétés qui sont des participants au marché. Nous avons modifié la rubrique 3 de l'Annexe K en conséquence.</i>
Annexe L — Droits	Un intervenant convient qu'il faudrait inclure les droits facturés par des tiers fournissant des services de bourse.	<i>Nous prenons acte de ce commentaire.</i>
Annexe 21-101A3		
A — Renseignements généraux sur le marché	Les paragraphes 6 et 7 de cette rubrique exigent le dépôt de renseignements déjà déposés. La conformité à cette obligation serait coûteuse et ne présenterait aucun avantage.	<i>Nous demandons ces renseignements pour pouvoir surveiller les modifications déposées mais non mises en œuvre et faire le suivi si nécessaire. Nous ne demandons qu'une brève description des renseignements déposés et ne croyons pas que cela soit trop exigeant.</i>

B — Renseignements sur l'activité du marché	<p>Selon plusieurs intervenants, il serait plus efficace d'obtenir des données consolidées de l'OCRCVM au lieu de chaque marché. Cela garantirait aussi la cohérence et la souplesse, avec les rapports sur mesure de la plateforme STEP.</p>	<p><i>Nous jugeons approprié que les marchés aient la responsabilité de conserver des renseignements et soient en mesure de produire ces rapports. Ils peuvent s'entendre avec l'OCRCVM pour fournir les renseignements en leur nom, s'il accepte d'offrir ce service.</i></p>
	<p>Les marchés pourraient interpréter les obligations différemment, de sorte que les données ne seront pas comparables.</p>	<p><i>Notre examen des formulaires déposés par les marchés nous permettrait de repérer les incohérences et les interprétations divergentes des obligations de dépôt par les marchés. Nous collaborerons avec ces derniers et leur donnerons les indications nécessaires pour qu'ils comprennent les obligations de déclaration et déposent tous des documents comparables.</i></p>
	<p>Ces renseignements sont hautement sensibles. Les ACVM doivent en assurer la confidentialité.</p>	<p><i>Comme l'indique le paragraphe 3 de l'article 16.2 de l'Instruction générale 21-101, tous les renseignements figurant dans les formulaires sont confidentiels.</i></p>
	<p>Les paragraphes 7 de la partie 1 et 6 de la partie 4 de cette rubrique demandent de l'information dont le marché ne dispose pas nécessairement. Les fournisseurs et les participants signent des conventions de colocalisation et les marchés ne connaissent pas les clients des fournisseurs.</p>	<p><i>Nous sommes d'avis que la colocalisation est un service de marché essentiel, et nous nous attendons à ce que les marchés connaissent les entités qui en bénéficient, qu'ils assurent eux-mêmes ces services ou qu'ils les impartissent à des fournisseurs.</i></p>
D — Marchés des dérivés au Québec	<p>Un intervenant fait remarquer que les obligations de dépôt devraient s'appliquer à tout marché où se négocient des options sur actions, faute de quoi la Bourse de Montréal sera désavantagée. Il note également que l'on crée de la confusion en indiquant « Marchés des dérivés au Québec ».</p>	<p><i>La définition de « titre » au Québec pour l'application de ce règlement comprend les dérivés standardisés au sens de la Loi sur les instruments dérivés du Québec. Elle a un champ d'application plus large que dans les autres territoires. Les autres rubriques du formulaire obligent tous les marchés à fournir des renseignements sur les opérations sur certains dérivés (par exemple, les options).</i></p>
	<p>Un intervenant estime qu'il serait plus simple et plus clair de déclarer le volume, le nombre d'opérations et les positions ouvertes par produit et non sous des rubriques générales comme « Taux d'intérêt – court terme ».</p>	<p><i>Nous sommes d'accord et avons apporté les modifications proposées.</i></p>

	<p>Le même intervenant fait plusieurs propositions de modifications des formulaires.</p>	<p><i>Nous prenons acte de ces commentaires et avons révisé l'annexe sur d'autres points. Comme l'indique l'Annexe 21-101A3, l'information demandée peut ne pas s'appliquer à certains marchés pour le moment.</i></p> <p><i>Nous avons apporté une modification au Tableau 17 pour obliger les marchés à fournir de l'information sur les contrats les plus négociés qui, pris ensemble, constituent au moins 75 % du volume total de chaque produit. Cette information fournirait aux autorités en valeurs mobilières un aperçu général de l'activité de négociation. Nous ne croyons pas qu'il ne faudrait fournir d'information que sur les trois contrats ayant la date d'expiration la plus rapprochée.</i></p> <p><i>Nous avons aussi modifié le Tableau 18 pour exiger que, pour les produits autres que les options sur fonds négociés en bourse et sur actions, les marchés indiquent les participants au marché dont les opérations représentent au moins 75 % de l'activité.</i></p>
--	--	--