

7.2

Réglementation de l'Autorité

7.2. RÉGLEMENTATION DE L'AUTORITÉ

7.2.1. Consultation

Aucune information.

7.2.2. Publication

Erratum

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

Veillez prendre note que les textes des instructions générales ont été omis lors de la publication au Bulletin de l'Autorité des marchés financiers le 28 juin 2012, Vol. 9 n° 26 dans la section 7.2.2.

Vous trouverez ci-après les textes, en version française et anglaise, de l'*Instruction générale relative au Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* et la *Modification de l'Instruction générale relative au Règlement 23-101 sur les règles de négociation*.

Le 5 juillet 2012.

INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT 21-101 SUR LE FONCTIONNEMENT DU MARCHÉ

PARTIE 1 INTRODUCTION

1.1. Introduction

Les bourses, les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations et les SNP sont des marchés qui offrent un mécanisme ou un lieu pour la négociation de titres. D'un point de vue réglementaire, chacun de ces marchés présente un intérêt semblable sur plusieurs points puisqu'ils peuvent exercer des activités de négociation similaires. L'encadrement réglementaire des bourses et des systèmes de cotation et de déclaration d'opérations repose sur la législation en valeurs mobilières des divers territoires. Les autorités en valeurs mobilières du Canada reconnaissent les bourses et les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations en vertu de décisions assorties de conditions. De leur côté, les SNP, qui ne sont pas reconnus comme bourses ni systèmes de cotation et de déclaration d'opérations, sont encadrés par le *Règlement 21-101 sur le fonctionnement du marché* (le « règlement ») et le *Règlement 23-101 sur les règles de négociation* (le « Règlement 23-101 »). Ces règlements, pris lorsque de nouveaux types de marchés voyaient le jour, prévoient l'encadrement réglementaire de multiples marchés.

La présente instruction générale présente le point de vue des autorités en valeurs mobilières du Canada sur diverses questions concernant le règlement, notamment :

- a) l'orientation générale qu'elles ont adoptée pour concevoir le règlement et son objet général;
- b) l'interprétation de divers termes et dispositions du règlement.

1.2. La définition de « titre coté »

L'article 1.1 du règlement définit un titre coté comme un titre inscrit à la cote d'une bourse reconnue, coté sur un système reconnu de négociation et de déclaration d'opérations, inscrit à la cote d'une bourse ou coté sur un système de négociation et de déclaration d'opérations reconnu pour l'application du règlement et du Règlement 23-101.

Si le titre négocié sur une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations est « vendu avant l'émission », au sens des Règles universelles d'intégrité du marché de l'OCRCVM, il serait considéré comme un titre inscrit à la cote d'une bourse reconnue ou coté sur un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations et donc, comme un titre coté.

Si aucun marché pour ce type de titre n'a été affiché par une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclarations d'opérations, un SNP ne peut permettre l'exécution d'une telle opération sur son marché.

Un titre intercoté serait considéré comme un titre coté. Le titre inscrit à la cote d'une bourse étrangère ou coté sur un système de cotation et de déclaration d'opérations étranger, mais qui n'est pas inscrit à la cote d'une bourse canadienne ni coté sur un système de cotation et de déclaration d'opérations canadien correspond à la définition du « titre coté à l'étranger ».

1.3. La définition de « titre coté à l'étranger »

La définition du « titre coté à l'étranger » fait référence aux membres ordinaires de l'Organisation internationale des commissions de valeurs (OICV). Pour déterminer la liste actuelle des membres ordinaires, il faut consulter le site Web de l'OICV, à l'adresse www.iosco.org.

1.4. La définition de « fournisseur de services de réglementation »

La définition de « fournisseur de services de réglementation » s'applique aux tiers qui fournissent des services de réglementation aux marchés. Les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations ne sont pas fournisseurs de services de réglementation s'ils n'offrent ces services qu'à leur marché ou à un marché du même groupe qu'eux.

PARTIE 2 LE MARCHÉ

2.1. Le marché

1) Dans le règlement, le terme « marché » comprend tous les types de systèmes de négociation qui appartiennent aux opérations. Un marché est une bourse, un système de cotation et de déclaration d'opérations ou un SNP. Les paragraphes *c* et *d* de la définition de « marché » décrivent ce que les autorités en valeurs mobilières du Canada jugent être des SNP. Le courtier qui internalise ses ordres portant sur des titres cotés et n'exécute ni ne déclare les opérations par l'entremise d'une bourse ou d'un système de cotation et de déclaration d'opérations conformément aux règles de cette bourse ou de ce système (ou à une dispense de ces règles) est considéré comme un marché, conformément au paragraphe *d* de la définition de « marché », et comme un SNP.

2) Deux des particularités d'un « marché » sont de regrouper les ordres de nombreux acheteurs et vendeurs et d'utiliser des méthodes éprouvées, non discrétionnaires selon lesquelles les ordres interagissent.

3) Les autorités en valeurs mobilières du Canada sont d'avis qu'une personne regroupe des ordres sur des titres dans les deux cas suivants :

a) si elle affiche ou fait connaître d'une autre façon aux participants au marché les indications d'intérêt en vue de négociations entrées dans le système;

b) si elle centralise les ordres reçus en vue de leur traitement et de leur exécution (abstraction faite du niveau d'automatisation utilisé).

4) Les autorités en valeurs mobilières du Canada sont d'avis que les « méthodes éprouvées, non discrétionnaires » comprennent toute méthode qui dicte les modalités de négociation entre plusieurs acheteurs et vendeurs qui entrent des ordres dans le système. Font notamment partie de ces méthodes le fait de fournir un mécanisme de négociation ou d'établir des règles pour les opérations entre les participants au marché. Une bourse traditionnelle ou un système informatique, composé de logiciels, de matériel, de protocoles, ou d'une combinaison de ces éléments, par l'entremise duquel les ordres interagissent, ou tout autre mécanisme de négociation qui fournit un moyen ou un endroit pour regrouper les ordres et les exécuter en sont des exemples courants. Des règles qui imposent des priorités d'exécution, comme des règles de priorité fondées sur le temps et le prix, sont des « méthodes éprouvées, non discrétionnaires ».

5) Les autorités en valeurs mobilières du Canada ne considèrent pas les systèmes suivants comme des marchés au sens du règlement :

a) un système exploité par une personne qui ne permet qu'à un seul vendeur de vendre ses titres, tel qu'un système qui permet aux émetteurs de vendre leurs propres titres aux épargnants (ce qui exclut le courtier visé au paragraphe 7);

b) un système qui ne fait qu'acheminer les ordres à un mécanisme où ils sont exécutés;

c) un système qui affiche des informations sur des indications d'intérêt en vue de négociations, sans mécanisme pour exécuter des ordres.

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

6) La personne qui exploite un système décrit au paragraphe 5 doit déterminer si elle est tenue de s'inscrire à titre de courtier selon la législation en valeurs mobilières.

7) Les intermédiaires entre courtiers sur obligations qui exercent des activités traditionnelles à ce titre ont le choix du mode de réglementation auquel ils seront soumis selon le règlement et selon le Règlement 23-101. Chaque intermédiaire entre courtiers sur obligations peut choisir d'être assujéti à la Règle 36 de l'OCRCVM et à la Règle 2100 de l'OCRCVM; il entre alors dans la définition de l'intermédiaire entre courtiers sur obligations du règlement et il est assujéti aux règles de transparence de la partie 8 du règlement. Ou plutôt l'intermédiaire entre courtiers sur obligations peut choisir d'être un SNP et de se conformer aux dispositions du règlement et du Règlement 23-101 applicables à un marché et à un SNP. L'intermédiaire entre courtiers sur obligations qui choisit d'être un SNP n'est pas assujéti à la Règle 36 de l'OCRCVM ni à la Règle 2100 de l'OCRCVM, mais sera assujéti à toutes les autres règles de l'OCRCVM applicables à un courtier.

8) L'article 1.2 du règlement prévoit l'interprétation de la définition de « marché ». Les autorités en valeurs mobilières du Canada considèrent qu'un système qui se contente d'acheminer des ordres non appariés à un marché pour exécution n'est pas un marché. En revanche, elles pourraient considérer que le courtier qui utilise un système d'appariement des ordres d'achat et de vente ou d'appariement des ordres avec des ordres de sens inverse hors marché et qui achemine les ordres appariés à un marché sous forme d'application exploite un marché au sens du paragraphe *c* de la définition. Elles encouragent les courtiers qui exploitent un tel système ou envisagent de le faire de communiquer avec l'autorité en valeurs mobilières compétente pour en discuter et déterminer s'il correspond à la définition.

PARTIE 3 LES CARACTÉRISTIQUES DES BOURSES, DES SYSTÈMES DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS ET DES SNP

3.1. La bourse

1) La législation en valeurs mobilières de la plupart des territoires ne définit pas le terme « bourse ».

2) Les autorités en valeurs mobilières du Canada considèrent, de manière générale, qu'un marché, à l'exception d'un système de cotation et de déclaration d'opérations, est une bourse au sens de la législation en valeurs mobilières dans les cas suivants :

a) il impose à un émetteur de conclure un contrat pour que ses titres soient négociés sur le marché, c'est-à-dire que le marché fournit une fonction d'inscription à la cote;

b) il fournit, directement ou par l'entremise d'un ou de plusieurs participants au marché, la garantie d'opérations dans les deux sens sur un titre sur une base continue ou raisonnablement continue, c'est-à-dire que le marché a un ou plusieurs participants au marché qui garantissent qu'un cours acheteur et un cours vendeur seront affichés pour un titre sur une base continue ou raisonnablement continue. Par exemple, ce type de garantie de liquidité peut être donné sur les bourses par l'entremise de négociateurs agissant comme contrepartistes, comme les négociateurs inscrits, les spécialistes ou les teneurs de marché;

c) il établit des règles régissant la conduite des participants au marché, en plus des règles fixées par le marché à l'égard de la méthode de négociation ou de l'algorithme employé par eux pour les opérations effectuées sur le système (voir le paragraphe 3);

d) il sanctionne les participants au marché, autrement que par l'exclusion du marché, c'est-à-dire que le marché peut infliger des amendes ou prendre des mesures pour faire respecter la réglementation.

3) Le SNP qui impose à un adhérent de s'engager à se conformer aux règles d'un fournisseur de services de réglementation dans le cadre du contrat conclu avec lui, n'établit pas des « règles régissant la conduite des adhérents ». En outre, rien n'empêche un marché d'imposer des conditions de crédit aux adhérents ou d'exiger que ces derniers lui présentent des informations financières.

4) Les critères du paragraphe 2 ne sont pas limitatifs et il pourrait y avoir d'autres situations où les autorités en valeurs mobilières du Canada considéreront qu'un marché constitue une bourse.

3.2. Le système de cotation et de déclaration d'opérations

1) Dans certains territoires, la législation en valeurs mobilières comprend la notion de système de cotation et de déclaration d'opérations. Un tel système est défini, dans la législation en valeurs mobilières de ces territoires, comme une personne, sauf une bourse ou un courtier inscrit, qui exploite un mécanisme permettant la diffusion des cours pour l'achat et la vente de titres et déclarant les opérations effectuées sur des titres, à l'usage exclusif des courtiers inscrits. Une personne dont l'activité consiste à fournir des données sur le marché ou un babillard sans mécanisme d'exécution ne sera pas considérée habituellement comme constituant un système de cotation et de déclaration d'opérations.

2) Un système de cotation et de déclaration d'opérations est considéré comme ayant « coté » un titre lorsque les deux conditions suivantes sont réunies :

a) le titre a été soumis à une procédure d'inscription à la cote ou de cotation;

b) l'émetteur du titre ou le courtier négociant le titre a conclu un contrat avec le système de cotation et de déclaration d'opérations pour inscrire le titre à la cote ou le coter.

3.3. La définition de SNP

1) Pour qu'un marché constitue un SNP pour l'application du règlement, il ne doit pas exercer certaines activités ni remplir certaines conditions, notamment :

a) exiger qu'un contrat d'inscription à la cote soit conclu;

b) avoir un ou plusieurs participants au marché garantissant les opérations dans les deux sens sur une base continue ou raisonnablement continue;

c) imposer des règles régissant la conduite des adhérents, en plus des règles fixées par le marché à l'égard de la méthode de négociation ou de l'algorithme employé par eux pour les opérations effectuées sur le système;

d) sanctionner les adhérents.

De l'avis des autorités en valeurs mobilières du Canada, tout marché, sauf un système de cotation et de déclaration d'opérations, qui exerce de telles activités ou qui remplit ces conditions serait une bourse et devrait donc être reconnu à ce titre pour exercer son activité, à moins qu'il n'ait obtenu une dispense des autorités en valeurs mobilières.

2) Un SNP peut établir des algorithmes de négociation prévoyant qu'une opération s'effectue si certaines conditions sont réunies. Ces algorithmes ne sont pas considérés comme des « règles régissant la conduite des adhérents ».

3) Un marché qui entrerait autrement dans la définition d'un SNP au sens du règlement peut demander aux autorités en valeurs mobilières du Canada sa reconnaissance à titre de bourse.

3.4. Les règles applicables aux SNP

1) La partie 6 du règlement ne s'applique qu'à un SNP qui n'est pas une bourse reconnue ni un membre d'une bourse reconnue ou d'une bourse reconnue pour l'application du règlement et du Règlement 23-101. Si un SNP est reconnu à titre de bourse, les dispositions du règlement relatives aux marchés et aux bourses reconnues s'appliquent.

2) Si le SNP est membre d'une bourse, les règles, les politiques et autres textes semblables de la bourse s'appliquent au SNP.

3) En vertu du paragraphe *a* de l'article 6.1 du règlement, le SNP qui n'est pas membre d'une bourse reconnue ou d'une bourse reconnue pour l'application du règlement et du Règlement 23-101 doit être inscrit comme courtier pour exercer son activité. À moins de disposition contraire, le SNP inscrit comme courtier est soumis à toutes les règles applicables aux courtiers en vertu de la législation en valeurs mobilières, notamment aux règles imposées par le règlement et par le Règlement 23-101. Un SNP exerce son activité sur un territoire s'il fournit un accès direct aux adhérents se trouvant sur ce territoire.

4) Le SNP inscrit dans un territoire au Canada qui donne accès, sur un autre territoire au Canada, à des adhérents qui ne sont pas des courtiers inscrits selon la législation en valeurs mobilières doit être inscrit dans cet autre territoire. Toutefois, si tous les adhérents du SNP dans cet autre territoire y sont inscrits comme courtiers, l'autorité en valeurs mobilières de l'autre territoire peut envisager d'accorder une dispense de l'obligation d'inscription à titre de courtier prévue au paragraphe *a* de l'article 6.1, de toutes les autres obligations prévues par le règlement et le Règlement 23-101 et de l'obligation d'inscription en vertu de la législation en valeurs mobilières. Pour déterminer si la dispense est dans l'intérêt public, l'autorité en valeurs mobilières prendra en compte divers facteurs, notamment le fait que le SNP est inscrit dans un autre territoire et le fait qu'il n'y traite qu'avec des courtiers inscrits.

5) Le paragraphe *b* de l'article 6.1 du règlement oblige le SNP à être membre d'une entité d'autoréglementation. L'adhésion à une telle entité est obligatoire pour trois raisons : l'adhésion au Fonds canadien de protection des épargnants, les obligations en matière de capital et les procédures de compensation et de règlement. À l'heure actuelle, l'OCRCVM est la seule entité correspondant à cette définition.

6) Un SNP ne peut se prévaloir d'une dispense d'inscription par ailleurs ouverte à un courtier en vertu de la législation en valeurs mobilières, même s'il est inscrit comme courtier (sauf disposition contraire du règlement), parce qu'il est également un marché et que d'autres considérations entrent en ligne de compte.

7) Le paragraphe 1 de l'article 6.7 du règlement prévoit que le SNP doit aviser l'autorité en valeurs mobilières s'il atteint ou dépasse l'un des trois seuils. Une fois informée, l'autorité en valeurs mobilières examine le SNP, sa structure et son fonctionnement afin d'évaluer si la personne qui l'exploite pourrait être considérée comme une bourse pour l'application de la législation en valeurs mobilières ou s'il faudrait assortir son inscription d'autres conditions. Elle compte procéder à cet examen puisque chacun de ces seuils peut être un signe que le SNP a une présence importante sur le marché relativement à un type de titre, de sorte qu'il serait plus approprié de le réglementer comme une bourse. Si plusieurs autorités en valeurs mobilières du Canada doivent procéder à cet examen, elles le feront de façon coordonnée. Les seuils de volume dont il est question au paragraphe 1 de l'article 6.7 du règlement reposent sur le type de titre. Les autorités en valeurs mobilières du Canada considèrent qu'un type de titres constitue une catégorie distincte de titres, par exemple, les titres de capitaux propres, les titres de créance ou les options.

8) Le marché qui est tenu de donner l'avis prévu à l'article 6.7 du règlement effectue le calcul en fonction d'information accessible au public.

9) (paragraphe supprimé).

PARTIE 4 LA RECONNAISSANCE À TITRE DE BOURSE OU DE SYSTÈME DE COTATION ET DE DÉCLARATION D'OPÉRATIONS

4.1. La reconnaissance à titre de bourse ou de système de cotation et de déclaration d'opérations

1) Pour déterminer si elles doivent reconnaître une bourse ou un système de cotation et de déclaration d'opérations, les autorités en valeurs mobilières du Canada doivent déterminer si cette décision est conforme à l'intérêt public.

2) Pour savoir si cette décision est conforme à l'intérêt public, les autorités en valeurs mobilières du Canada considèrent divers facteurs, notamment :

a) la manière dont la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations se propose de se conformer au règlement;

b) si la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations a une représentation juste et significative au sein de son conseil d'administration, compte tenu de la nature et de la structure de la bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations;

c) si la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations possède des ressources financières suffisantes pour bien remplir ses fonctions;

d) si les règles, les politiques et les autres textes similaires de la bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations peuvent garantir que ses activités soient menées de façon ordonnée de manière à assurer la protection des investisseurs;

e) si la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations a mis en place des politiques et des procédures conçues pour repérer et gérer de façon efficace les conflits d'intérêts liés à son fonctionnement ou aux services offerts;

f) si les règles d'accès aux services de la bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations sont équitables et raisonnables;

g) si le processus d'établissement des droits de la bourse ou du système de cotation et de déclaration d'opérations est équitable, transparent et approprié, et si les droits sont répartis équitablement entre les participants, les émetteurs et les autres utilisateurs des services, ne créent pas de barrières à l'accès et garantissent que la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations dispose de ressources financières suffisantes pour exercer ses fonctions de façon appropriée.

4.2. Processus

Bien que les obligations ou les critères de base à remplir pour être reconnue à titre de bourse ou de système de cotation et de déclaration d'opérations puissent se ressembler d'un territoire à l'autre, les obligations précises et le processus d'obtention de la reconnaissance ou d'une dispense de la reconnaissance qui s'y appliquent sont établis dans chacun d'eux.

PARTIE 5 LES ORDRES

5.1. Les ordres

1) Le terme « ordre » est défini à l'article 1.1 du règlement comme l'indication ferme, par une personne agissant à titre de contrepartiste ou de mandataire, de sa volonté d'acheter ou de vendre un titre. En raison de cette définition, le marché qui affiche des indications d'intérêt réelles, non fermes, notamment des indications d'intérêt en vue d'acheter ou de

vendre un titre donné, sans cours ni quantité associé à ces indications, n'affiche pas d'« ordres ». Toutefois, si le cours ou la quantité est implicite et peut être établi, par exemple, en fonction des caractéristiques du marché, les indications d'intérêt peuvent être considérées comme des ordres.

2) La terminologie utilisée ne permet pas de déterminer si une indication d'intérêt constitue un ordre. C'est plutôt ce qui se produit réellement entre l'acheteur et le vendeur qui permet de savoir s'il s'agit d'une indication « ferme » ou non. Les autorités en valeurs mobilières du Canada considèrent cependant qu'une indication est ferme si elle peut être exécutée sans autre échange entre la personne qui l'a saisie et la contrepartie (c'est-à-dire que l'indication est « exécutable »). Elles considèrent qu'une indication d'intérêt est exécutable si elle inclut suffisamment de renseignements permettant son exécution sans autre échange avec le participant au marché qui a saisi l'ordre. Ces renseignements peuvent comprendre le symbole du titre, le sens de l'ordre (achat ou vente), sa taille et le cours. Ils peuvent être indiqués explicitement ou être implicites et déterminables en fonction des caractéristiques du marché. Même si la personne doit ultérieurement donner son assentiment à l'exécution, les autorités en valeurs mobilières du Canada considèrent que l'indication est ferme si cet assentiment est toujours ou presque toujours donné et n'est en fait pratiquement qu'une formalité. Ainsi, une indication sera considérée comme un ordre si l'on peut présumer avec plus ou moins de certitude qu'une opération aura lieu au cours indiqué ou implicite, compte tenu des ententes ou des négociations antérieures.

3) Une indication ferme de l'intention d'acheter ou de vendre un titre comprend des cotations de cours acheteur ou vendeur, des ordres au marché, des ordres à cours limité et tout autre ordre comportant une indication de prix. Pour l'application des articles 7.1, 7.3, 8.1 et 8.2 du règlement, les autorités en valeurs mobilières du Canada ne considèrent pas les ordres assortis de conditions spéciales qui ne sont pas immédiatement exécutables ou qui sont négociés sur les registres des ordres assortis de conditions particulières, notamment tout ou rien, une quantité minimale ou une livraison au comptant ou différée, comme des ordres devant être fournis à une agence de traitement de l'information ou, en l'absence d'agence de traitement de l'information, à un fournisseur d'information aux fins de consolidation.

4) 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 pour les ordres qui résultent de demandes de cotation ou de mécanismes qui permettent les négociations entre deux parties si les conditions suivantes sont réunies :

- a)* les renseignements sur les ordres ne sont montrés qu'aux parties;
- b)* sous réserve du sous-paragraphe *a*, aucune indication d'intérêt ni aucun ordre exécutable n'est affiché par une des parties ou par le marché;
- c)* 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.

5) Ce n'est pas le niveau d'automatisation qui détermine si un ordre a été passé. Les ordres peuvent être passés par téléphone autant que par voie électronique.

PARTIE 6 L'INFORMATION SUR LES MARCHÉS ET LES ÉTATS FINANCIERS

6.1. Les formulaires déposés par les marchés

1) La définition de marché comprend les bourses, les systèmes de cotation et de déclaration d'opérations et les SNP. La personne morale qui est reconnue comme une bourse ou un système de cotation et de déclaration d'opérations ou qui, dans le cas d'un SNP, est inscrite comme courtier, est le propriétaire et l'exploitant du marché ou du mécanisme de négociation. Elle peut parfois posséder et exploiter plus d'un mécanisme de négociation. Dans ce cas, le marché peut déposer des formulaires distincts pour chaque mécanisme ou un seul formulaire pour tous. Il doit indiquer clairement à quel mécanisme l'information ou les changements se rapportent.

2) Les formulaires déposés par le marché en vertu du règlement restent confidentiels. Les autorités en valeurs mobilières du Canada estiment qu'ils contiennent des renseignements exclusifs de nature financière, commerciale et technique et que le besoin de confidentialité des déposants prévaut sur le respect du principe de l'accès public.

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.

4) Conformément au paragraphe 1 de l'article 3.2 du règlement, le marché dépose, au moins 45 jours avant de mettre en œuvre tout changement significatif touchant un point du formulaire prévu à l'Annexe 21-101A1 ou 21-101A2, une modification de l'information fournie dans ce formulaire. Selon les autorités en valeurs mobilières du Canada, un changement significatif s'entend d'un changement qui pourrait avoir une incidence significative sur le marché, les participants au marché, les investisseurs ou les marchés financiers canadiens. Elles estiment que les changements suivants, notamment, constituent des changements significatifs :

a) les changements touchant la structure du marché, notamment les procédures régissant la façon dont les ordres sont saisis, affichés (s'il y a lieu), exécutés, compensés et réglés et interagissent;

b) les nouveaux services offerts par le marché ou les changements touchant les services, notamment les heures de fonctionnement;

c) les nouveaux modes d'accès au marché ou au mécanisme et à ses services ou les changements touchant les modes d'accès;

d) les nouveaux types d'ordres ou les changements touchant les types d'ordres;

e) les nouveaux types de titres négociés sur le marché ou les changements touchant les types de titres;

f) les nouveaux types de titres inscrits à la cote de bourses ou cotés sur des systèmes de cotation et de déclaration d'opérations ou les changements touchant les types de titres;

g) les nouveaux types participants au marché ou les changements touchant les types de participants au marché;

h) 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 capacité;

- i)* les changements touchant la gouvernance du marché, dont la structure de son conseil d'administration, et les changements touchant les comités du conseil et leur mandat;
- j)* les changements touchant le contrôle du marché;
- k)* les changements touchant les membres du même groupe qui offrent des services au marché ou pour son compte;
- l)* les nouvelles conventions d'impartition de services ou de systèmes clés du marché ou les changements qui y sont apportés;
- m)* les nouvelles ententes de garde d'actifs ou les changements qui y sont apportés;
- n)* les changements touchant les droits et le barème de droits du marché.

5) Sont exclus des changements significatifs les modifications des renseignements fournis conformément à l'Annexe 21-101A1 ou à l'Annexe 21-101A2 qui remplissent l'une des conditions suivantes :

- a)* elles n'auraient aucune incidence sur la structure du marché, les participants au marché, les investisseurs, les émetteurs ou les marchés financiers;
- b)* il s'agit de changements d'ordre administratif comme les suivants :
 - i)* les changements touchant les processus, les politiques, les pratiques ou l'administration courants du marché;
 - ii)* les changements dus à la normalisation de la terminologie;
 - iii)* les corrections orthographiques ou typographiques;
 - iv)* les changements nécessaires au respect des obligations réglementaires ou légales applicables;
 - v)* les changements mineurs apportés au système ou les changements technologiques qui n'ont pas d'incidence significative sur le système ou sa capacité.

Ces changements sont déposés conformément au paragraphe 3 de l'article 3.2 du règlement.

6) Les autorités en valeurs mobilières du Canada considèrent généralement qu'un changement touchant les droits du marché ou le barème des droits constitue un changement significatif. Elles reconnaissent toutefois que dans le contexte actuel où plusieurs marchés se livrent concurrence et qui peut nécessiter des changements fréquents aux droits ou au barème, les marchés peuvent avoir à les modifier rapidement. Pour faciliter ce processus, le paragraphe 2 de l'article 3.2 du règlement prévoit que les marchés peuvent fournir l'information décrivant le changement apporté aux droits ou au barème dans un délai plus court, soit sept jours ouvrables avant la date prévue de sa mise en œuvre.

7) En ce qui concerne les changements dont il est question au paragraphe 3 de l'article 3.2 du règlement, les autorités en valeurs mobilières du Canada peuvent examiner les documents déposés pour vérifier si leur classification est appropriée. Le marché est avisé par écrit de tout désaccord à cet égard.

8) Les autorités en valeurs mobilières du Canada font de leur mieux pour examiner les modifications apportées aux formulaires prévus aux Annexes 21-101A1 et 21-101A2 dans les délais prévus aux paragraphes 1 et 2 de l'article 3.2 du règlement. Toutefois, si les changements sont complexes ou soulèvent des questions d'ordre réglementaire, ou si d'autres renseignements sont nécessaires, la période d'examen pourrait se prolonger au-delà de ces délais. Elles examinent les modifications apportées au renseignements

figurant dans les formulaires prévus aux Annexes 21-101A1 et 21-101A2 conformément aux pratiques du personnel dans chaque territoire.

9) Conformément à l'article 3.3 du règlement, le marché dépose le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A3 au plus tard aux dates suivantes : le 30 avril (pour le trimestre se terminant le 31 mars), le 30 juillet (pour le trimestre se terminant le 30 juin), le 30 octobre (pour le trimestre se terminant le 30 septembre) et le 30 janvier (pour le trimestre se terminant le 31 décembre).

6.2. Le dépôt des états financiers

La partie 4 du règlement établit les obligations d'information financière applicables aux marchés. En vertu du paragraphe 2 des articles 4.1 et 4.2, le SNP dépose initialement des états financiers audités avec le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A2 et par la suite des états financiers annuels audités. Ces états financiers peuvent être les mêmes que ceux déposés auprès de l'OCRCVM. Le SNP peut déposer simultanément ses états financiers annuels audités auprès des autorités en valeurs mobilières du Canada et de l'OCRCVM.

PARTIE 7 LES RÈGLES APPLICABLES AUX MARCHÉS

7.1. Les règles d'accès

1) L'article 5.1 du règlement établit les règles d'accès qui s'appliquent au marché. Les autorités en valeurs mobilières du Canada signalent que les règles d'accès applicables aux participants au marché n'empêchent pas le marché de maintenir des normes d'accès raisonnables. Les règles d'accès visent à ce que les règles, les politiques, les procédures et les droits, s'il y a lieu, du marché ne créent pas indûment de barrières à l'accès aux services qu'il offre.

2) Afin de respecter les obligations de protection des ordres prévues à la partie 6 du Règlement 23-101, le marché devrait offrir aux personnes suivantes un accès équitable et efficient :

- a) le participant au marché qui accède directement au marché;
- b) la personne qui y accède indirectement par l'entremise d'un participant au marché;
- c) un autre marché qui lui achemine un ordre.

Au paragraphe *b*, un système ou un mécanisme est considéré comme une « personne ».

3) À l'article 5.1 du règlement, les « services » s'entendent de tous les services offerts à une personne, notamment les services relatifs à la saisie des ordres, à la négociation, à l'exécution, à l'acheminement et aux données, ainsi que la colocalisation.

4) 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.

5) Il incombe au marché de fixer des droits conformes à l'article 5.1 du règlement. Le marché devrait évaluer si les droits facturés imposent, sans motif valable, des conditions ou des limites à l'accès à ses services, en tenant compte de divers facteurs, notamment les suivants :

- a) la valeur du titre négocié;
- b) le rapport entre le montant des droits et la valeur du titre négocié;

- c) les droits exigés par les autres marchés pour exécuter des opérations;
- d) en ce qui concerne les droits relatifs aux données de marché, le rapport entre le montant des droits exigés et la part de marché du marché;
- e) en ce qui concerne les modalités d'exécution des ordres, notamment les droits, la conformité du résultat de leur application aux objectifs réglementaires de la protection des ordres.

Les autorités en valeurs mobilières du Canada prendront ces facteurs en considération, entre autres, pour établir si les droits facturés par le marché imposent, sans motif valable, des conditions ou des limites à l'accès à ses services. Elles sont d'avis que ce serait le cas de droits égaux ou supérieurs à l'échelon de cotation minimal, au sens des Règles universelles d'intégrité du marché de l'OCRCVM et de leurs modifications, car ils seraient incompatibles avec les objectifs réglementaires de la protection des ordres. Des droits de négociation inférieurs à l'échelon de cotation minimal pourraient avoir le même effet restrictif, compte tenu de certains facteurs, dont ceux indiqués ci-dessus.

7.2. Les règles d'intérêt public

L'article 5.3 du règlement établit les conditions qui s'appliquent aux règles, aux politiques et aux textes similaires établis par la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations. Ces dispositions reflètent le fait que la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations exerce des fonctions de réglementation. Le règlement ne prévoit pas l'application de ces conditions aux règles de négociation du SNP puisque, contrairement à une bourse, il ne peut exercer de fonctions de réglementation autres que l'établissement de règles régissant la conduite des adhérents lorsqu'ils exécutent des opérations sur le marché, à savoir les règles portant sur la méthode de négociation ou les algorithmes qu'ils utilisent pour exécuter leurs opérations dans le système. Les autorités en valeurs mobilières du Canada s'attendent toutefois à ce que les règles du SNP respectent l'obligation prévue à l'article 5.7 du règlement, selon laquelle le marché doit prendre des mesures raisonnables pour que ses activités ne nuisent pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés. Ces règles comprennent notamment celles concernant l'admissibilité des adhérents, l'accès au marché et la façon dont les ordres sont saisis, exécutés, compensés et réglés et interagissent.

7.3. Les règles de conformité

Conformément à l'article 5.4 du règlement, la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations établit une procédure appropriée pour sanctionner les contraventions à ses règles, ses politiques et autres textes similaires. Cet article n'exclut l'intervention d'aucune autre personne en vue de faire respecter la législation, notamment les autorités en valeurs mobilières du Canada ou le fournisseur de services de réglementation.

7.4. Le dépôt des règles

Conformément à l'article 5.5 du règlement, la bourse reconnue ou le système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations dépose les règles, politiques et autres textes similaires, de même que leurs modifications, selon ce qu'exige l'autorité en valeurs mobilières. Initialement, les règles, les politiques et les autres textes sont examinés, avant leur mise en œuvre par la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations. Après la reconnaissance, l'autorité en valeurs mobilières peut élaborer et mettre en œuvre un protocole définissant la procédure d'examen et d'approbation des règles, politiques et autres textes similaires, ainsi que de leurs modifications.

7.5. L'examen des règles

Les autorités en valeurs mobilières du Canada examinent les règles, les politiques et les textes similaires d'une bourse reconnue ou d'un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations conformément à la décision de reconnaissance et au protocole d'approbation et d'examen des règles émanant du territoire dans lequel la bourse ou le système de cotation et de déclaration d'opérations est reconnu. Les règles de la bourse reconnue et du système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations figurent dans ses manuels, et les principes et conditions qui y sont applicables sont prévus à l'article 5.3 du règlement. Pour le SNP, dont les règles de négociation, y compris les politiques ou les pratiques, sont intégrées dans le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A2, toute modification devrait être déposée conformément aux obligations de dépôt applicables aux modifications de l'information fournie dans ce formulaire qui sont prévues aux paragraphes 1 et 3 de l'article 3.2 du règlement et serait examinée par les autorités en valeurs mobilières du Canada conformément aux pratiques du personnel dans chaque territoire.

7.6. L'équité et le bon fonctionnement des marchés

1) Conformément à l'article 5.7 du règlement, le marché doit prendre des mesures raisonnables pour que ses activités ne nuisent pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés. Cette obligation s'applique tant à l'exploitation du marché lui-même qu'à l'incidence de ses activités sur l'ensemble du marché canadien.

2) Cet article n'impose pas au marché la responsabilité de surveiller la conduite des participants au marché, 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 réglementation. Cependant, les marchés devraient, dans le cours normal des activités, surveiller la saisie des ordres et l'activité de négociation pour s'assurer qu'elles sont conformes à leurs politiques et procédures opérationnelles. Ils devraient également prévenir le fournisseur de services de réglementation de toute possible saisie d'ordre ou opération nuisant à leur bon fonctionnement ou entraînant des perturbations ainsi que de toute infraction possible à la réglementation applicable.

3) Prendre des mesures raisonnables pour que les activités du marché ne nuisent pas à l'équité et au bon fonctionnement des marchés nécessite notamment de veiller à ce que les activités soient conformes aux obligations réglementaires et aux règles applicables du fournisseur de services de réglementation. 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 opérations.

7.7. Le traitement confidentiel de l'information relative à la négociation

1) Le paragraphe 2 de l'article 5.10 du règlement prévoit que le marché ne peut exercer son activité à moins d'avoir mis en place des mesures de protection et des procédures raisonnables visant à protéger l'information des participants au marché relative à la négociation, notamment :

a) en limitant l'accès à l'information des participants au marché relative à la négociation, comme leur identité et les renseignements sur leurs ordres, aux salariés du marché ou aux personnes dont il a retenu les services pour exploiter le système ou pour assurer sa conformité à la législation en valeurs mobilières;

b) en mettant en œuvre des procédures visant à faire en sorte que les salariés du marché n'utilisent pas cette information pour effectuer des opérations pour leur propre compte.

2) Les procédures dont il est question au paragraphe 1 devraient être claires, sans ambiguïté et présentées à tous les salariés et mandataires du marché, qu'ils aient ou non la responsabilité directe du fonctionnement du marché.

3) L'article 5.10 du règlement n'empêche pas le marché de se conformer au *Règlement 54-101 sur la communication avec les propriétaires véritables des titres d'un émetteur assujéti*. Nous tenons à le préciser puisqu'un courtier en placement qui exploite un marché peut être un intermédiaire pour l'application de ce règlement et donc être tenu de communiquer de l'information en vertu de celui-ci.

7.8. La gestion des conflits d'intérêts

1) Conformément à l'article 5.11 du règlement, le marché 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, notamment les conflits, réels ou perçus, liés aux intérêts commerciaux du marché, aux intérêts de ses propriétaires ou de ses exploitants, aux ententes d'indication de clients ainsi qu'aux responsabilités et au bon fonctionnement du marché. Pour une bourse ou un système de cotation et de déclaration d'opérations, ils peuvent également comprendre les conflits pouvant survenir entre les activités du marché et ses responsabilités réglementaires.

2) Les politiques du marché devraient également tenir compte des conflits des propriétaires qui sont participants au marché. Il peut notamment s'agir des incitations à envoyer un flux d'ordre au marché pour accroître leur participation ou à utiliser le marché pour réaliser des opérations contre le flux d'ordre des clients. Ces politiques devraient être rendues publiques de la façon prévue au paragraphe *e* de l'article 10.1 du règlement.

7.9. L'impartition

L'article 5.12 du règlement énonce les obligations que doit respecter 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 lui. En règle générale, le marché doit établir des politiques et des procédures d'évaluation et d'approbation des conventions d'impartition. Ces politiques et procédures devraient inclure l'évaluation des fournisseurs de services potentiels et de l'aptitude du marché à continuer de se conformer à la législation en valeurs mobilières dans l'éventualité où le fournisseur de services ferait faillite, deviendrait insolvable ou mettrait fin à ses activités. Le marché doit également surveiller la performance du fournisseur à qui il a impartit des services, des systèmes ou un mécanisme clés. Les obligations prévues à l'article 5.12 du règlement s'appliquent, que les conventions d'impartition aient été conclues avec des tiers fournisseurs de services ou des membres de même groupe que le marché.

PARTIE 8 LA MISE EN GARDE AU SUJET DU RISQUE À L'INTENTION DES PARTICIPANTS AU MARCHÉ

8.1. La mise en garde au sujet du risque à l'intention des participants au marché

Le paragraphe 2 des articles 5.9 et 6.11 du règlement prévoit que le marché doit obtenir une confirmation de ses participants. La confirmation peut prendre diverses formes : la signature du participant au marché, l'apposition de ses initiales dans une case prévue à cette fin ou le fait de cocher une case prévue à cet effet. La confirmation peut se faire par voie électronique. La confirmation doit se rapporter spécifiquement à la mise en garde en question et indiquer que le participant au marché a bien reçu la mise en garde. Les autorités en valeurs mobilières du Canada sont d'avis qu'il incombe au marché de veiller à ce que la confirmation soit obtenue du participant au marché en temps opportun.

PARTIE 9 LES RÈGLES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION SUR LES TITRES COTÉS

9.1. Les règles de transparence de l'information sur les titres cotés

1) Conformément au paragraphe 1 de l'article 7.1 du règlement, le marché qui affiche à l'intention d'une personne des ordres portant sur des titres cotés doit fournir à une agence de traitement de l'information des informations exactes et à jour sur ces ordres, 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 un fournisseur de services de réglementation. Les autorités en valeurs mobilières du Canada estiment que le marché qui transmet à un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres de l'information sur des ordres portant sur des titres cotés, notamment des indications d'intérêt qui correspondent à la définition d'ordre, « affiche » cette information. Le marché serait assujéti aux obligations de transparence prévues au paragraphe 1 de l'article 7.1 du règlement. Ces obligations ne s'appliquent pas au marché qui affiche des ordres portant sur des titres cotés à l'intention de ses salariés ou des personnes dont il a retenu les services pour aider à son fonctionnement, à la condition que ces ordres respectent le seuil minimal en matière de taille établi par le fournisseur de services de réglementation. En d'autres termes, sont dispensés des obligations de transparence les ordres qui respectent le seuil en matière de taille. Conformément à l'article 7.2, le marché fournit à une agence de traitement de l'information, selon les exigences de celle-ci, des informations exactes et à jour au sujet des opérations qu'il a effectué sur des titres cotés 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. Certains marchés, comme les bourses, peuvent être fournisseurs de services de réglementation et établir les normes applicables aux fournisseurs d'information qu'ils emploient pour s'assurer que l'information affichée par ces derniers sur les ordres et les opérations est exacte et à jour, et qu'elle favorise l'intégrité du marché. Si le marché a conclu un contrat avec un fournisseur de services de réglementation en vertu du Règlement 23-101, il doit lui fournir, ainsi qu'à un fournisseur d'information, de l'information qui respecte les normes établies par le fournisseur de services de réglementation.

2) Dans l'application des articles 7.1 et 7.2 du règlement, le marché ne devrait pas mettre les informations requises sur les ordres et les opérations à la disposition d'autres personnes plus rapidement qu'il ne les fournit à l'agence de traitement de l'information ou au fournisseur d'information. En outre, toute information que le marché fournit à une agence de traitement de l'information ou à un fournisseur d'information doit préciser l'identité du marché et contenir tout autre renseignement utile, notamment le volume, le symbole, le cours et l'heure de l'ordre ou de l'opération.

3) (paragraphe supprimé).

4) (paragraphe supprimé).

5) S'il existe plusieurs fournisseurs de services de réglementation, nous nous attendons à ce que leurs normes soient compatibles. Afin de garantir l'intégrité du marché pour la négociation de titres sur plusieurs marchés, les autorités en valeurs mobilières du Canada surveilleront les fournisseurs de services de réglementation et examineront leurs normes pour s'assurer que la teneur de l'information, les normes sur le niveau de service et les autres normes pertinentes sont similaires pour l'essentiel.

PARTIE 10 LES RÈGLES DE TRANSPARENCE DE L'INFORMATION SUR LES TITRES DE CRÉANCE NON COTÉS

10.1. Les règles de transparence de l'information sur les titres de créance non cotés

1) L'obligation de transparence de l'information relative aux ordres et aux opérations sur les titres de créance publics prévue à l'article 8.1 du règlement ne s'appliquera pas avant le 1^{er} janvier 2015. Les autorités en valeurs mobilières du Canada continueront à examiner les obligations de transparence pour décider s'il y a lieu de modifier celles visées aux paragraphes 2 et 3.

2) Les exigences de l'agence de traitement de l'information en ce qui concerne les titres de créance publics sont les suivantes :

a) Le marché sur lequel se négocient des titres de créance publics et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations sont tenus de fournir en temps réel de l'information sur tous les cours acheteurs et vendeurs affichés sur le marché en ce qui

concerne les titres de créance non cotés désignés par l'agence de traitement de l'information. Les éléments d'information à fournir comprennent notamment le type de titre, l'émetteur, le coupon et l'échéance du titre, la meilleure demande et la meilleure offre et le volume total déclaré pour chacune de ces demandes et offres;

b) Le marché sur lequel se négocient des titres de créance publics et l'intermédiaire entre courtiers sur obligations sont tenus de fournir en temps réel de l'information sur toutes les opérations sur titres de créance publics désignés par l'agence de traitement de l'information. Les éléments d'information à fournir comprennent notamment le type de titre, l'émetteur, la série, le coupon et l'échéance du titre, le cours, la date et l'heure de l'opération et le volume.

3) Les obligations de l'agence de traitement de l'information concernant les titres de créance privés sont les suivantes :

a) Les marchés sur lesquels des titres de créance privés sont négociés, les intermédiaires entre courtiers sur obligations et les courtiers négociant de tels titres hors marché doivent fournir, dans un délai d'une heure après l'opération ou un délai plus court fixé par l'agence de traitement de l'information, le détail des opérations effectuées sur tous les titres de créance privés désignés par l'agence, notamment le type de contrepartie, l'émetteur, le type de titre, la catégorie, la série, le coupon et l'échéance du titre, le cours et l'heure de l'opération et, sous réserve des plafonds indiqués ci-dessous, le volume négocié. Si la valeur nominale d'une opération sur des titres de créance privés de qualité supérieure est supérieure à 2 millions de dollars, le détail de l'opération à fournir à l'agence de traitement de l'information doit indiquer « 2 000 000 \$ + ». Si la valeur nominale d'une opération sur tout autre titre de créance privé est supérieure à 200 000 \$, le détail de l'opération à fournir à l'agence de traitement de l'information doit indiquer « 200 000 \$ + ».

b) Bien que les marchés doivent fournir de l'information sur les ordres portant sur les titres de créance privé en vertu du paragraphe 1 de l'article 8.2 du règlement, l'agence de traitement de l'information n'exige pas que cette information lui soit fournie.

c) Le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou le courtier satisfait aux obligations prévues aux paragraphes 1 et 3 à 5 de l'article 8.2 du règlement en fournissant de l'information exacte et à jour à un fournisseur d'information qui répond aux normes établies par un fournisseur de services de réglementation des marchés de titres à revenu fixe.

4) Le marché sur lequel l'opération est exécutée ne sera indiqué que s'il le souhaite.

5) L'agence de traitement de l'information est tenue d'appliquer des critères et un processus transparents dans la sélection des titres de créance publics et des titres de créance privés désignés, ainsi que de diffuser ces critères et ce processus dans le public.

6) Par « titre de créance privé de qualité supérieure », il faut entendre un titre de créance privé qui a reçu de l'une des agences de notation suivantes une note égale ou supérieure à la note indiquée ci-dessous ou à la catégorie de notation qui précède ou remplace l'une de celles indiquées ci-dessous :

Agence de notation	Titre de créance à long terme	Titre de créance à court terme
Fitch, Inc.	BBB	F3
Dominion Bond Rating Service Limited	BBB	R-2
Moody's Investors Service, Inc.	Baa	Prime-3
Standard & Poors Corporation	BBB	A-3

7) Par « titre de créance privé non de qualité supérieure », il faut entendre un titre de créance privé qui n'est pas de qualité supérieure.

8) L'agence de traitement de l'information publiera la liste des titres de créance publics désignés et des titres de créance privés désignés. Elle donnera un préavis raisonnable de toute modification de la liste.

9) L'agence de traitement de l'information peut demander que des modifications soient apportées aux règles de transparence en déposant une modification des informations fournies sur le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A5 auprès des autorités en valeurs mobilières du Canada, conformément au paragraphe 1 de l'article 14.2 du règlement. Les autorités en valeurs mobilières du Canada examineront la modification proposée pour s'assurer qu'elle n'est pas contraire à l'intérêt public, préserver l'équité et garantir un juste équilibre entre les règles de transparence et la qualité du marché (en termes de liquidité et d'efficacité) dans chaque secteur du marché. Tout projet de modification des règles de transparence fera également l'objet d'une consultation des participants au marché.

10.2. Disponibilité de l'information

Dans l'application des articles 8.1 et 8.2 du règlement, qui prévoient la fourniture d'informations exactes et à jour sur les ordres et les opérations à une 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 un fournisseur de services de réglementation, le marché, l'intermédiaire entre courtiers sur obligations ou le courtier ne devrait pas mettre les informations requises à la disposition d'autres personnes plus rapidement qu'il ne les fournit à l'agence de traitement de l'information ou au fournisseur d'information.

10.3. La liste consolidée

Selon l'article 8.3 du règlement, l'agence de traitement de l'information doit produire une liste consolidée en temps réel présentant l'information fournie à l'agence de traitement de l'information.

PARTIE 11 L'INTÉGRATION DES MARCHÉS

11.5. L'intégration des marchés

Bien que les autorités en valeurs mobilières du Canada aient supprimé le concept d'« intégrateur de marchés », elles estiment toujours que l'intégration est importante pour nos marchés. Elles comptent y parvenir en veillant au respect des obligations d'accès équitable et d'exécution au meilleur prix. Elles feront le suivi pour s'assurer que l'absence d'intégrateur de marchés n'a pas d'effet préjudiciable sur le marché.

PARTIE 12 LA TRANSPARENCE DES ACTIVITÉS DU MARCHÉ

12.1. La transparence des activités du marché

1) Conformément à l'article 10.1 du règlement, le marché doit rendre publics certains renseignements portant sur ses activités et les services qu'il offre. Bien que cet article établisse les obligations minimales en matière de communication de l'information, le marché peut rendre publics d'autres renseignements. Lorsque ces renseignements sont inclus dans les règles, règlements, politiques et procédures ou pratiques du marché qui sont déjà rendus publics, il n'a pas à les fournir de nouveau.

2) Conformément au paragraphe *a* de l'article 10.1, le marché doit rendre publics tous les droits, notamment les droits d'inscription, les droits de négociation, les droits relatifs aux données, les droits de colocalisation et les droits d'acheminement exigés par le marché, un membre du même groupe ou un tiers à qui des services ont été impartis directement ou indirectement ou qui les offre directement ou indirectement. Autrement dit, il doit publier et mettre facilement à la disposition des intéressés les barèmes des droits qu'il facture aux utilisateurs de ces services, en indiquant leur mode de calcul (par exemple, par action pour les droits de négociation ou par abonné pour les droits relatifs aux données) ainsi que les

rabais éventuels sur les droits et la façon dont ils sont établis. En ce qui concerne les droits de négociation, les autorités en valeurs mobilières du Canada ne s'attendent pas à ce que la commission perçue par un courtier pour ses services soit communiquée.

3) Conformément au paragraphe *b* de l'article 10.1, le marché doit communiquer l'information sur la façon dont les ordres sont saisis et exécutés et la façon dont ils interagissent, ce qui comprend une description de la priorité d'exécution de tous les types d'ordres et des types d'applications qui peuvent être exécutés sur le marché. Il devrait également indiquer s'il envoie à un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres de l'information sur les indications d'intérêt ou sur les ordres.

4) Conformément au paragraphe *e* de l'article 10.1, le marché doit communiquer ses politiques et procédures en matière de conflits d'intérêts. En ce qui concerne les conflits découlant de la propriété du marché par des participants au marché, celui-ci devrait prévoir, dans les ententes avec ces participants, qu'ils doivent informer leurs clients de cette situation au moins une fois par trimestre. Cette obligation cadre avec les obligations de communication des conflits d'intérêts qui sont déjà faites aux participants au marché en vertu du *Règlement 31-103 sur les obligations et dispenses d'inscription et les obligations continues des personnes inscrites*. Le marché devrait indiquer si un marché ou un membre du même groupe qu'un marché entend y réaliser des opérations pour compte propre contre les ordres de clients ou en concurrence avec ceux-ci.

5) Conformément au paragraphe *f* de l'article 10.1, le marché doit décrire toute entente dans le cadre de laquelle il recommande à un participant d'utiliser les services d'un tiers fournisseur s'il reçoit certains avantages (remise sur les droits, paiement, etc.) lorsque le participant a recours aux services de ce fournisseur, et qu'il y a une possibilité de conflit d'intérêts.

6) Conformément au paragraphe *g* de l'article 10.1, le marché qui offre des services d'acheminement doit décrire la façon dont sont prises les décisions à cet égard. Le paragraphe s'applique, que l'acheminement soit effectué par un mécanisme intelligent d'acheminement des ordres appartenant au marché, par un membre du même groupe ou encore par un tiers à qui ont été impartis les services d'acheminement.

7) Le paragraphe *h* de l'article 10.1 s'applique au marché qui diffuse des indications d'intérêt ou toute autre information pour attirer des flux d'ordres. Le règlement exige que soit rendus publics les renseignements sur les pratiques du marché concernant la diffusion de cette information, ce qui comprend une description du type d'information incluse dans l'indication d'intérêt affichée et des types de destinataires. Par exemple, le marché devrait indiquer si l'indication d'intérêt est destinée au public, à l'ensemble de ses adhérents, à certaines catégories d'adhérents ou à des mécanismes intelligents d'acheminement des ordres exploités par ses adhérents ou des tiers fournisseurs.

PARTIE 13 LES RÈGLES DE TENUE DE DOSSIERS

13.1. Les règles de tenue de dossiers

La partie 11 du règlement oblige le marché à tenir certains dossiers. De manière générale, selon les dispositions de la législation en valeurs mobilières, les autorités en valeurs mobilières peuvent obliger un marché à leur remettre les dossiers qu'il est obligé de tenir en vertu de la législation en valeurs mobilières, y compris les dossiers à tenir en vertu de la partie 11.

13.2. La synchronisation des horloges

Les paragraphes 1 et 2 de l'article 11.5 du règlement exigent la synchronisation des horloges des intermédiaires entre courtiers sur obligations ou des courtiers, selon le cas, avec celle d'un fournisseur de services de réglementation surveillant la négociation des titres pertinents sur les marchés. Les autorités en valeurs mobilières du Canada estiment que la synchronisation doit se faire en continu sur l'étalon national de temps choisi par le fournisseur de services de réglementation. Même le marché qui n'a pas engagé de

fournisseur de services de réglementation devrait synchroniser ses horloges avec celle de tout fournisseur de services de réglementation surveillant les opérations sur les titres négociés sur ce marché. Chaque fournisseur de services de réglementation surveille l'information qu'il reçoit des marchés, courtiers et, le cas échéant, intermédiaires entre courtiers sur obligations pour vérifier que les horloges sont correctement synchronisées. Lorsqu'il existe plusieurs fournisseurs de services de réglementation, ceux-ci doivent, pour s'acquitter de leur obligation de coordonner la surveillance et les mesures d'application en vertu de l'article 7.5 du Règlement 23-101, s'entendre sur un étalon commun aux fins de synchronisation. En l'absence de fournisseur de services de réglementation, les bourses reconnues et les systèmes reconnus de cotation et de déclaration d'opérations sont également tenus de coordonner entre eux la synchronisation des horloges.

PARTIE 14 LES SYSTÈMES DU MARCHÉ ET LA PLANIFICATION DE LA CONTINUITÉ DES ACTIVITÉS

14.1. Les obligations relatives aux systèmes

Le présent article s'applique à tous les systèmes du marché qui sont visés dans l'énoncé introductif de l'article 12.1 du règlement.

1) En vertu du paragraphe *a* de l'article 12.1 du règlement, le marché est tenu d'élaborer et de maintenir un système adéquat de contrôle interne des systèmes visés. Il est également dans l'obligation d'élaborer et de maintenir des contrôles généraux adéquats en matière d'informatique. Il s'agit des contrôles mis en œuvre en appui de la planification, de l'acquisition, du développement et de l'entretien des technologies de l'information, de l'exploitation informatique, du soutien des systèmes d'information et de la sécurité. Des ouvrages reconnus indiquent ce en quoi consistent des contrôles adéquats en matière d'informatique, notamment *La gestion du contrôle de l'informatique*, de l'Institut canadien des comptables agréés (ICCA), et COBIT, de l'IT Governance Institute.

2) En vertu du paragraphe *b* de l'article 12.1 du règlement, le marché est tenu de respecter certaines normes en matière de capacité des systèmes, de performance et de reprise après sinistre. Ces normes sont conformes aux pratiques commerciales prudentes. Les activités et les tests visés à ce paragraphe doivent être effectués au moins une fois par année. Dans la pratique cependant, en raison de l'évolution constante de la technologie, des exigences en matière de gestion des risques et de la pression de la concurrence, ils sont souvent effectués plus fréquemment.

3) En vertu du paragraphe 1 de l'article 12.2 du règlement, le marché engage une partie compétente pour effectuer une évaluation annuelle indépendante des contrôles internes visés au paragraphe *a* de l'article 12.1 du règlement. Une partie compétente est une personne ou un groupe de personnes expérimentées en matière de technologies de l'information et d'évaluation des contrôles internes connexes dans un environnement informatique complexe, comme des auditeurs externes ou des tiers consultants en systèmes d'information. Avant d'engager une partie compétente, le marché devrait discuter de son choix avec l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières.

4) En vertu du paragraphe *c* de l'article 12.1 du règlement, le marché est tenu d'aviser l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières de toute panne importante. Les autorités en valeurs mobilières du Canada considèrent qu'une panne, un défaut de fonctionnement ou un retard sont importants si, dans le cours normal des opérations, les membres de la haute direction du marché qui sont responsables de la technologie en sont informés. Elles s'attendent également à ce que, pour remplir son obligation, le marché fasse rapport sur l'état de la panne, la reprise du service et les résultats de l'examen interne.

5) En vertu de l'article 15.1 du règlement, l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières peut envisager de dispenser un marché de l'obligation d'engager chaque année une partie compétente pour effectuer un examen indépendant de ses systèmes et pour établir un rapport conformément au paragraphe 1 de l'article 12.2 du règlement, à condition

que le marché effectue une autoévaluation de contrôle et la dépose auprès de l'agent responsable ou, au Québec, de l'autorité en valeurs mobilières. L'autoévaluation aurait sensiblement la même étendue qu'un examen indépendant. Les modalités et les délais de présentation du rapport d'autoévaluation seraient conformes à ceux qui s'appliquent au rapport d'examen indépendant.

Pour déterminer si la dispense est dans l'intérêt public et établir sa durée, l'agent responsable ou l'autorité en valeurs mobilières peut tenir compte de nombreux facteurs, notamment la part de marché du marché, la date du dernier examen indépendant de ses systèmes, les modifications apportées à ses systèmes ou les changements touchant son personnel et le fait que le marché a connu, le cas échéant, des pannes, des défauts de fonctionnement ou des retards importants de ses systèmes.

14.2. Publication des spécifications techniques et accès aux installations d'essais

1) Conformément au paragraphe 1 de l'article 12.3 du règlement, le marché est tenu de rendre publique pendant au moins trois mois la version finale des prescriptions techniques relatives à l'interfaçage avec ses systèmes ou à l'accès à ceux-ci. En cas de modification importante de ces prescriptions techniques entre leur mise à la disposition du public et la mise en activité, le marché devrait rendre publiques les prescriptions techniques révisées pendant trois mois avant d'entrer en activité. Ce paragraphe oblige également le marché en activité à rendre publiques ses prescriptions techniques pendant au moins trois mois avant d'y apporter une modification importante.

2) Conformément au paragraphe 2 de l'article 12.3 du règlement, le marché est tenu de permettre l'accès à des installations d'essais concernant l'interfaçage avec ses systèmes et l'accès à ceux-ci pendant au moins deux mois après la mise à la disposition du public des prescriptions techniques. S'il rend publiques ses prescriptions techniques pendant plus de trois mois, il peut permettre l'accès aux installations pendant ou après cette période à condition de le faire pendant au moins deux mois avant la mise en activité. S'il entend apporter des modifications importantes à ses systèmes après sa mise en activité, il est tenu de mettre des installations d'essais à la disposition du public pendant au moins deux mois avant de mettre en œuvre les modifications.

3) Conformément au paragraphe 4 de l'article 12.3 du règlement, le marché qui, afin de remédier à une panne, à un défaut de fonctionnement ou à un retard important de ses systèmes ou de son matériel, doit apporter immédiatement une modification à ses prescriptions techniques relatives à l'interfaçage avec ses systèmes ou à l'accès à ceux-ci est tenu d'en aviser immédiatement l'agent responsable ou, au Québec, l'autorité en valeurs mobilières et, le cas échéant, son fournisseur de services de réglementation. Nous nous attendons à ce que les prescriptions techniques modifiées soient rendues publiques dans les meilleurs délais, pendant que les modifications sont apportées ou tout de suite après.

14.3. Planification de la continuité des activités

Conformément à l'article 12.4 du règlement, le marché élabore et maintient des plans raisonnables de continuité des activités, notamment des plans de reprise après sinistre. La planification de la continuité des activités devrait viser l'ensemble des politiques et des procédures pour garantir la prestation ininterrompue de services clés, sans égard à la cause de l'interruption potentielle. Pour que le marché dispose d'un plan de continuité des activités raisonnable, y compris un plan de reprise après sinistre, les autorités en valeurs mobilières du Canada s'attendent à ce qu'il le mette à l'essai de façon périodique, au moins une fois par année. Il devrait également prendre part à des essais sectoriels.

PARTIE 15 LA COMPENSATION ET LE RÈGLEMENT

15.1. La compensation et le règlement

Selon le paragraphe 1 de l'article 13.1 du règlement, toutes les opérations exécutées par l'entremise d'un marché doivent être déclarées et réglées par l'entremise d'une chambre

de compensation. Selon les paragraphes 2 et 3 de l'article 13.1 du règlement, le SNP et son adhérent doivent conclure une entente indiquant quelle entité s'occupera de déclarer et de régler les opérations sur titres. Si l'adhérent est inscrit comme courtier selon la législation en valeurs mobilières, le SNP, l'adhérent ou le mandataire de l'adhérent qui est membre d'une chambre de compensation peuvent s'occuper de déclarer et de régler les opérations. Si l'adhérent n'est pas inscrit comme courtier selon la législation en valeurs mobilières, le SNP ou le mandataire de l'adhérent qui est membre d'une chambre de compensation peuvent s'occuper de déclarer et de régler les opérations. Il incombe au SNP de veiller à ce qu'une entente avec l'adhérent soit en place avant l'exécution de la première opération pour un adhérent. Si l'entente n'est pas en place au moment de l'exécution de l'opération, c'est le SNP qui sera responsable de la compensation et du règlement de l'opération en cas de défaillance.

PARTIE 16 L'AGENCE DE TRAITEMENT DE L'INFORMATION

16.1. L'agence de traitement de l'information

1) Les autorités en valeurs mobilières du Canada sont convaincues qu'il est important pour ceux qui effectuent des opérations de disposer d'une information exacte sur les cours auxquels les opérations sur des titres particuliers sont effectuées (c'est-à-dire la dernière vente déclarée) et les cours auxquels d'autres opérateurs ont indiqué qu'ils étaient disposés à acheter ou à vendre (c'est-à-dire les ordres).

2) En vertu du paragraphe 2 de l'article 14.4 du règlement, l'agence de traitement de l'information assure la collecte, le traitement, la diffusion et la publication des informations sur les ordres et sur les opérations sur titres d'une manière rapide, exacte, fiable et équitable. Les autorités en valeurs mobilières du Canada s'attendent à ce que, lorsqu'elle remplit cette obligation, elle fasse en sorte que tous les marchés, intermédiaires entre courtiers sur obligations et courtiers qui sont tenus de fournir des informations aient accès à elle à des conditions équitables et raisonnables. Elles s'attendent également à ce qu'elle ne donne la priorité aux informations d'aucun marché, intermédiaire entre courtiers sur obligations ou courtier lors de la collecte, du traitement, de la diffusion ou de la publication.

3) En vertu du paragraphe 5 de l'article 14.4 du règlement, l'agence de traitement de l'information fournit de l'information rapide et exacte sur les ordres et les opérations et ne doit pas imposer indûment de restrictions à l'accès équitable à cette information. Pour s'acquitter de l'obligation d'octroyer un « accès équitable », l'agence de traitement de l'information est censée rendre les informations diffusées et publiées disponibles à des conditions raisonnables et non discriminatoires. Par exemple, elle ne doit fournir les informations sur les ordres et les opérations à aucune personne ni à aucun groupe de personnes plus rapidement qu'à d'autres et n'accorder de traitement de faveur à aucune personne ni à aucun groupe de personnes en matière de fixation de prix.

16.2. Le choix de l'agence de traitement de l'information

1) Les autorités en valeurs mobilières du Canada examineront le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A5 pour déterminer s'il est contraire à l'intérêt public que la personne ayant déposé le formulaire joue le rôle d'agence de traitement de l'information. Elles considéreront divers facteurs, notamment

a) la capacité, les normes et les procédures de collecte, de traitement, de distribution et de publication de l'information sur les ordres visant des titres et les opérations sur titres;

b) si tous les marchés peuvent obtenir l'accès à l'agence de traitement de l'information à des conditions équitables et raisonnables;

c) la qualification du personnel;

d) si l'agence de traitement de l'information possède des ressources financières suffisantes pour bien remplir ses fonctions;

e) l'existence d'une autre entité exerçant la fonction proposée pour le même type de titres;

f) les rapports sur les systèmes prévus au paragraphe *c* de l'article 14.5 du règlement.

2) Les autorités en valeurs mobilières du Canada demandent que les formulaires et les annexes soient déposés en format électronique, lorsqu'il est possible de le faire.

3) Les formulaires déposés par l'agence de traitement de l'information en vertu du règlement resteront confidentiels. Les autorités en valeurs mobilières du Canada estiment qu'ils contiennent de l'information privée et sensible de nature financière, commerciale et technique et que le besoin de confidentialité des déposants prévaut sur le respect du principe de l'accès public.

16.3. Les changements dans les informations

Conformément au paragraphe 1 de l'article 14.2 du règlement, l'agence de traitement de l'information est tenue de déposer une modification des informations fournies dans le formulaire prévu à l'Annexe 21-101A5 au moins 45 jours avant de mettre en œuvre un changement significatif touchant un point de ce formulaire, de la manière qui y est indiquée. Selon les autorités en valeurs mobilières du Canada, les changements suivants, notamment, constituent des changements significatifs :

a) les changements touchant la gouvernance de l'agence de traitement de l'information, dont la structure de son conseil d'administration et les changements touchant ses comités et leur mandat;

b) les changements touchant le contrôle de l'agence de traitement de l'information;

c) les changements touchant l'indépendance de l'agence de traitement de l'information, y compris l'indépendance par rapport aux marchés, aux intermédiaires entre courtiers sur obligations et aux courtiers qui fournissent leurs données pour respecter les obligations prévues par le règlement;

d) les changements touchant les services fournis ou les fonctions exercées par l'agence de traitement de l'information;

e) les changements touchant les données offertes par l'agence de traitement de l'information;

f) les changements touchant les droits et le barème de droits relatifs aux services offerts par l'agence de traitement de l'information;

g) les changements touchant le modèle de partage des produits des activités ordinaires tirés des droits relatifs aux services offerts par l'agence de traitement de l'information;

h) les changements touchant les systèmes et la technologie utilisés par l'agence de traitement de l'information, notamment ceux ayant une incidence sur sa capacité;

i) les nouvelles ententes visant l'impartition de l'exploitation d'un aspect des services de l'agence de traitement de l'information ou les changements qui y sont apportés;

j) les changements touchant les modes d'accès aux services de l'agence de traitement de l'information;

k) lorsque l'agence de traitement de l'information est chargée de décider quelles données doivent lui être communiquées, y compris les titres au sujet desquels de l'information doit être fournie conformément au règlement, le changement des critères et du mode de sélection et de communication.

Sont exclus de cette catégorie les changements d'ordre administratif apportés aux renseignements fournis conformément à l'Annexe 21-101A5, comme les changements touchant les processus, les pratiques et l'administration courants de l'agence de traitement de l'information, les changements dus à la normalisation de la terminologie ou encore les changements mineurs apportés au système ou les changements technologiques qui n'ont pas d'incidence significative sur le système ou sa capacité. Ces changements sont déposés conformément au paragraphe 2 de l'article 14.2 du règlement.

16.4. Les obligations relatives aux systèmes

Les indications données à l'article 14.1 de la présente instruction générale s'appliquent aux obligations relatives aux systèmes de l'agence de traitement de l'information.

POLICY STATEMENT TO REGULATION 21-101 RESPECTING MARKETPLACE OPERATION

PART 1 INTRODUCTION

1.1. Introduction

Exchanges, quotation and trade reporting systems and ATs are marketplaces that provide a market facility or venue on which securities can be traded. The areas of interest from a regulatory perspective are in many ways similar for each of these marketplaces since they may have similar trading activities. The regulatory regime for exchanges and quotation and trade reporting systems arises from the securities legislation of the various jurisdictions. Exchanges and quotation and trade reporting systems are recognized under orders from the Canadian securities regulatory authorities, with various terms and conditions of recognition. ATs, which are not recognized as exchanges or quotation and trade reporting systems, are regulated under *Regulation 21-101 respecting Marketplace Operation* (the Regulation) and *Regulation 23-101 respecting Trading Rules* (Regulation 23-101). The Regulations, which were adopted at a time when new types of markets were emerging, provide the regulatory framework that allows and regulates the operation of multiple marketplaces.

The purpose of this Policy Statement is to state the views of the Canadian securities regulatory authorities on various matters related to the Regulation, including:

- (a) a discussion of the general approach taken by the Canadian securities regulatory authorities in, and the general regulatory purpose for, the Regulation; and
- (b) the interpretation of various terms and provisions in the Regulation.

1.2. Definition of Exchange-Traded Security

Section 1.1 of the Regulation defines an “exchange-traded security” as a security that is listed on a recognized exchange or is quoted on a recognized quotation and trade reporting system or is listed on an exchange or quoted on a quotation and trade reporting system that is recognized for the purposes of the Regulation and Regulation 23-101.

If a security trades on a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system on a “when issued” basis, as defined in IIROC’s Universal Market Integrity Rules, the security would be considered to be listed on that recognized exchange or quoted on that recognized quotation and trade reporting system and would therefore be an exchange-traded security.

If no “when issued” market has been posted by a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system for a security, an ATs may not allow this security to be traded on a “when issued” basis on its marketplace.

A security that is inter-listed would be considered to be an exchange-traded security. A security that is listed on a foreign exchange or quoted on a foreign quotation and trade reporting system, but is not listed or quoted on a domestic exchange or quotation and trade reporting system, falls within the definition of “foreign exchange-traded security”.

1.3. Definition of Foreign Exchange-Traded Security

The definition of foreign exchange-traded security includes a reference to ordinary members of the International Organization of Securities Commissions (IOSCO). To determine the current list of ordinary members, reference should be made to the IOSCO website at www.iosco.org.

1.4. Definition of Regulation Services Provider

The definition of regulation services provider is meant to capture a third party provider that provides regulation services to marketplaces. A recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system would not be a regulation services provider if it only conducts these regulatory services for its own marketplace or an affiliated marketplace.

PART 2 MARKETPLACE

2.1. Marketplace

(1) The Regulation uses the term “marketplace” to encompass the different types of trading systems that match trades. A marketplace is an exchange, a quotation and trade reporting system or an ATS. Paragraphs (c) and (d) of the definition of “marketplace” describe marketplaces that the Canadian securities regulatory authorities consider to be ATSs. A dealer that internalizes its orders of exchange-traded securities and does not execute and print the trades on an exchange or quotation and trade reporting system in accordance with the rules of the exchange or the quotation and trade reporting system (including an exemption from those rules) is considered to be a marketplace pursuant to paragraph (d) of the definition of “marketplace” and an ATS.

(2) Two of the characteristics of a “marketplace” are

(a) that it brings together orders for securities of multiple buyers and sellers; and

(b) that it uses established, non-discretionary methods under which the orders interact with each other.

(3) The Canadian securities regulatory authorities consider that a person brings together orders for securities if it

(a) displays, or otherwise represents to marketplace participants, trading interests entered on the system; or

(b) receives orders centrally for processing and execution (regardless of the level of automation used).

(4) The Canadian securities regulatory authorities are of the view that “established, non-discretionary methods” include any methods that dictate the terms of trading among the multiple buyers and sellers entering orders on the system. Such methods include providing a trading facility or setting rules governing trading among marketplace participants. Common examples include a traditional exchange and a computer system, whether comprised of software, hardware, protocols, or any combination thereof, through which orders interact, or any other trading mechanism that provides a means or location for the bringing together and execution of orders. Rules imposing execution priorities, such as time and price priority rules, would be “established, non-discretionary methods.”

(5) The Canadian securities regulatory authorities do not consider the following systems to be marketplaces for purposes of the Regulation:

(a) A system operated by a person that only permits one seller to sell its securities, such as a system that permits issuers to sell their own securities to investors.

(b) A system that merely routes orders for execution to a facility where the orders are executed.

(c) A system that posts information about trading interests, without facilities for execution.

In the first two cases, the criteria of multiple buyers and sellers would not be met. In the last two cases, routing systems and bulletin boards do not establish non-discretionary methods under which parties entering orders interact with each other.

- (6) A person operating any of the systems described in subsection (5) should consider whether the person is required to be registered as a dealer under securities legislation.
- (7) Inter-dealer bond brokers that conduct traditional inter-dealer bond broker activity have a choice as to how to be regulated under the Regulation and Regulation 23-101. Each inter-dealer bond broker can choose to be subject to IIROC Rule 36 and IIROC Rule 2100, fall within the definition of inter-dealer bond broker in the Regulation and be subject to the transparency requirements of Part 8 of the Regulation. Alternatively, the inter-dealer bond broker can choose to be an ATS and comply with the provisions of the Regulation and Regulation 23-101 applicable to a marketplace and an ATS. An inter-dealer bond broker that chooses to be an ATS will not be subject to Rule 36 or IIROC Rule 2100, but will be subject to all other IIROC requirements applicable to a dealer.
- (8) Section 1.2 of the Regulation contains an interpretation of the definition of “marketplace”. The Canadian securities regulatory authorities do not consider a system that only routes unmatched orders to a marketplace for execution to be a marketplace. If a dealer uses a system to match buy and sell orders or pair orders with contra-side orders outside of a marketplace and route the matched or paired orders to a marketplace as a cross, the Canadian securities regulatory authorities may consider the dealer to be operating a marketplace under paragraph (c) of the definition of “marketplace”. The Canadian securities regulatory authorities encourage dealers that operate or plan to operate such a system to meet with the applicable securities regulatory authority to discuss the operation of the system and whether the dealer’s system falls within the definition of “marketplace”.

PART 3 CHARACTERISTICS OF EXCHANGES, QUOTATION AND TRADE REPORTING SYSTEMS AND ATSS

3.1. Exchange

- (1) Securities legislation of most jurisdictions does not define the term “exchange”.
- (2) The Canadian securities regulatory authorities generally consider a marketplace, other than a quotation and trade reporting system, to be an exchange for purposes of securities legislation, if the marketplace
- (a) requires an issuer to enter into an agreement in order for the issuer’s securities to trade on the marketplace, i.e., the marketplace provides a listing function;
 - (b) provides, directly, or through one or more marketplace participants, a guarantee of a two-sided market for a security on a continuous or reasonably continuous basis, i.e., the marketplace has one or more marketplace participants that guarantee that a bid and an ask will be posted for a security on a continuous or reasonably continuous basis. For example, this type of liquidity guarantee can be carried out on exchanges through traders acting as principal such as registered traders, specialists or market makers;
 - (c) sets requirements governing the conduct of marketplace participants, in addition to those requirements set by the marketplace in respect of the method of trading or algorithm used by those marketplace participants to execute trades on the system (see subsection (3)); or
 - (d) disciplines marketplace participants, in addition to discipline by exclusion from trading, i.e., the marketplace can levy fines or take enforcement action.
- (3) An ATS that requires a subscriber to agree to comply with the requirements of a regulation services provider as part of its contract with that subscriber is not setting “requirements governing the conduct of subscribers”. In addition, marketplaces are not

precluded from imposing credit conditions on subscribers or requiring subscribers to submit financial information to the marketplace.

(4) The criteria in subsection 3.1(2) are not exclusive and there may be other instances in which the Canadian securities regulatory authorities will consider a marketplace to be an exchange.

3.2. Quotation and Trade Reporting System

(1) Securities legislation in certain jurisdictions contains the concept of a quotation and trade reporting system. A quotation and trade reporting system is defined under securities legislation in those jurisdictions as a person, other than an exchange or registered dealer, that operates facilities that permit the dissemination of price quotations for the purchase and sale of securities and reports of completed transactions in securities for the exclusive use of registered dealers. A person that carries on business as a vendor of market data or a bulletin board with no execution facilities would not normally be considered to be a quotation and trade reporting system.

(2) A quotation and trade reporting system is considered to have “quoted” a security if

(a) the security has been subject to a listing or quoting process, and

(b) the issuer issuing the security or the dealer trading the security has entered into an agreement with the quotation and trade reporting system to list or quote the security.

3.3. Definition of an ATS

(1) In order to be an ATS for the purposes of the Regulation, a marketplace cannot engage in certain activities or meet certain criteria such as

(a) requiring listing agreements,

(b) having one or more marketplace participants that guarantee that a two-sided market will be posted for a security on a continuous or reasonably continuous basis,

(c) setting requirements governing the conduct of subscribers, in addition to those requirements set by the marketplace in respect of the method of trading or algorithm used by those subscribers to execute trades on the system, and

(d) disciplining subscribers.

A marketplace, other than a quotation and trade reporting system, that engages in any of these activities or meets these criteria would, in the view of the Canadian securities regulatory authorities, be an exchange and would have to be recognized as such in order to carry on business, unless exempted from this requirement by the securities regulatory authorities.

(2) An ATS can establish trading algorithms that provide that a trade takes place if certain events occur. These algorithms are not considered to be “requirements governing the conduct of subscribers”.

(3) A marketplace that would otherwise meet the definition of an ATS in the Regulation may apply to the Canadian securities regulatory authorities for recognition as an exchange.

3.4. Requirements Applicable to ATSS

(1) Part 6 of the Regulation applies only to an ATS that is not a recognized exchange or a member of a recognized exchange or an exchange recognized for the purposes of the

Regulation and Regulation 23-101. If an ATS is recognized as an exchange, the provisions of the Regulation relating to marketplaces and recognized exchanges apply.

(2) If the ATS is a member of an exchange, the rules, policies and other similar instruments of the exchange apply to the ATS.

(3) Under paragraph 6.1(a) of the Regulation, an ATS that is not a member of a recognized exchange or an exchange recognized for the purposes of the Regulation and Regulation 23-101 must register as a dealer if it wishes to carry on business. Unless otherwise specified, an ATS registered as a dealer is subject to all of the requirements applicable to dealers under securities legislation, including the requirements imposed by the Regulation and Regulation 23-101. An ATS will be carrying on business in a local jurisdiction if it provides direct access to subscribers located in that jurisdiction.

(4) If an ATS registered as a dealer in one jurisdiction in Canada provides access in another jurisdiction in Canada to subscribers who are not registered dealers under securities legislation, the ATS must be registered in that other jurisdiction. However, if all of the ATS's subscribers in the other jurisdiction are registered as dealers in that other jurisdiction, the securities regulatory authority in the other jurisdiction may consider granting the ATS an exemption from the requirement to register as a dealer under paragraph 6.1(a) and all other requirements in the Regulation and in Regulation 23-101 of the Regulation and from the registration requirements of securities legislation. In determining if the exemption is in the public interest, a securities regulatory authority will consider a number of factors, including whether the ATS is registered in another jurisdiction and whether the ATS deals only with registered dealers in that jurisdiction.

(5) Paragraph 6.1(b) of the Regulation prohibits an ATS to which the provisions of the Regulation apply from carrying on business unless it is a member of a self-regulatory entity. Membership in a self-regulatory entity is required for purposes of membership in the Canadian Investor Protection Fund, capital requirements and clearing and settlement procedures. At this time, the IIROC is the only entity that would come within the definition.

(6) Any registration exemptions that may otherwise be applicable to a dealer under securities legislation are not available to an ATS, even though it is registered as a dealer (except as provided in the Regulation), because of the fact that it is also a marketplace and different considerations apply.

(7) Subsection 6.7(1) of the Regulation requires an ATS to notify the securities regulatory authority if one of three thresholds is met or exceeded. Upon being informed that one of the thresholds is met or exceeded, the securities regulatory authority intends to review the ATS and its structure and operations in order to consider whether the person operating the ATS should be considered to be an exchange for purposes of securities legislation or if additional terms and conditions should be placed on the registration of the ATS. The securities regulatory authority intends to conduct this review because each of these thresholds may be indicative of an ATS having significant market presence in a type of security, such that it would be more appropriate that the ATS be regulated as an exchange. If more than one Canadian securities regulatory authority is conducting this review, the reviewing jurisdictions intend to coordinate their review. The volume thresholds referred to in subsection 6.7(1) of the Regulation are based on the type of security. The Canadian securities regulatory authorities consider a type of security to refer to a distinctive category of security such as equity securities, debt securities or options.

(8) Any marketplace that is required to provide notice under section 6.7 of the Regulation will determine the calculation based on publicly available information.

(9) (paragraph deleted).

PART 4 RECOGNITION AS AN EXCHANGE OR QUOTATION AND TRADE REPORTING SYSTEM

4.1. Recognition as an Exchange or Quotation and Trade Reporting System

(1) In determining whether to recognize an exchange or quotation and trade reporting system, the Canadian securities regulatory authorities must determine whether it is in the public interest to do so.

(2) In determining whether it is in the public interest to recognize an exchange or quotation and trade reporting system, the Canadian securities regulatory authorities will look at a number of factors, including

(a) the manner in which the exchange or quotation and trade reporting system proposes to comply with the Regulation;

(b) whether the exchange or quotation and trade reporting system has fair and meaningful representation on its governing body, in the context of the nature and structure of the exchange or quotation and trade reporting system;

(c) whether the exchange or quotation and trade reporting system has sufficient financial resources for the proper performance of its functions;

(d) whether the rules, policies and other similar instruments of the exchange or quotation and trade reporting system ensure that its business is conducted in an orderly manner so as to afford protection to investors;

(e) whether the exchange or quotation and trade reporting system has policies and procedures to effectively identify and manage conflicts of interest arising from its operation or the services it provides;

(f) whether the requirements of the exchange or quotation and trade reporting system relating to access to its services are fair and reasonable; and

(g) whether the exchange or quotation and trade reporting system's process for setting fees is fair, transparent and appropriate, and whether the fees are equitably allocated among the participants, issuers and other users of services, do not have the effect of creating barriers to access and at the same time ensure that the exchange or quotation and trade reporting system has sufficient financial resources for the proper performance of its functions.

4.2. Process

Although the basic requirements or criteria for recognition of an exchange or quotation and trade reporting system may be similar in various jurisdictions, the precise requirements and the process for seeking a recognition or an exemption from recognition in each jurisdiction is determined by that jurisdiction.

PART 5 ORDERS

5.1. Orders

(1) The term "order" is defined in section 1.1 of the Regulation as a firm indication by a person, acting as either principal or agent, of a willingness to buy or sell a security. By virtue of this definition, a marketplace that displays good faith, non-firm indications of interest, including, but not limited to, indications of interest to buy or sell a particular security without either prices or quantities associated with those indications, is not displaying "orders". However, if those prices or quantities are implied and determinable, for example, by knowing the features of the marketplace, the indications of interest may be considered an order.

(2) The terminology used is not determinative of whether an indication of interest constitutes an order. Instead, whether or not an indication is “firm” will depend on what actually takes place between the buyer and seller. At a minimum, the Canadian securities regulatory authorities will consider an indication to be firm if it can be executed without further discussion between the person entering the indication and the counterparty (i.e. the indication is “actionable”). The Canadian securities regulatory authorities would consider an indication of interest to be actionable if it includes sufficient information to enable it to be executed without communicating with the marketplace participant that entered the order. Such information may include the symbol of the security, side (buy or sell), size, and price. The information may be explicitly stated, or it may be implicit and determinable based on the features of the marketplace. Even if the person must give its subsequent agreement to an execution, the Canadian securities regulatory authorities will still consider the indication to be firm if this subsequent agreement is always, or almost always, granted so that the agreement is largely a formality. For instance, an indication where there is a clear or prevailing presumption that a trade will take place at the indicated or an implied price, based on understandings or past dealings, will be viewed as an order.

(3) A firm indication of a willingness to buy or sell a security includes bid or offer quotations, market orders, limit orders and any other priced orders. For the purpose of sections 7.1, 7.3, 8.1 and 8.2 of the Regulation, the Canadian securities regulatory authorities do not consider special terms orders that are not immediately executable or that trade in special terms books, such as all-or-none, minimum fill or cash or delayed delivery, to be orders that must be provided to an information processor or, if there is no information processor, to an information vendor for consolidation.

(4) The securities regulatory authority may consider granting an exemption from the pre-trade transparency requirements in sections 7.1, 7.3, 8.1 and/or 8.2 of the Regulation to a marketplace for orders that result from a request for quotes or facility that allows negotiation between two parties provided that

- (a) order details are shown only to the negotiating parties,
- (b) other than as provided by paragraph (a), no actionable indication of interest or order is displayed by either party or the marketplace, and
- (c) each order entered on the marketplace meets the size threshold set by a regulation services provider as provided in subsection 7.1(2) of the Regulation.

(5) The determination of whether an order has been placed does not turn on the level of automation used. Orders can be given over the telephone, as well as electronically.

PART 6 MARKETPLACE INFORMATION AND FINANCIAL STATEMENTS

6.1. Forms Filed by Marketplaces

(1) The definition of marketplace includes exchanges, quotation and trade reporting systems and ATSS. The legal entity that is recognized as an exchange or quotation and trade reporting system, or registered as a dealer in the case of an ATS, owns and operates the market or trading facility. In some cases, the entity may own and operate more than one trading facility. In such cases the marketplace may file separate forms in respect of each trading facility, or it may choose to file one form covering all of the different trading facilities. If the latter alternative is chosen, the marketplace must clearly identify the facility to which the information or changes apply.

(2) The forms filed by a marketplace under the Regulation will be kept confidential. The Canadian securities regulatory authorities are of the view that the forms contain intimate financial, commercial and technical information and that the interests of the filers

in non-disclosure outweigh the desirability of adhering to the principle that the forms be available for public inspection.

(3) While initial Forms 21-101F1 and 21-101F2 and amendments thereto are kept confidential, certain Canadian securities regulatory authorities may publish a summary of the information included in the forms filed by a marketplace, or information related to significant changes to the forms of a marketplace, where the Canadian securities regulatory authorities are of the view that a certain degree of transparency for certain aspects of a marketplace would allow investors and market participants to be better informed as to how securities trade on the marketplace.

(4) Under subsection 3.2(1) of the Regulation, a marketplace is required to file an amendment to the information provided in Form 21-101F1 or Form 21-101F2, as applicable, at least 45 days prior to implementing a significant change. The Canadian securities regulatory authorities consider a significant change to be a change that could significantly impact a marketplace, marketplace participants, investors, or the Canadian capital markets. The Canadian securities regulatory authorities would consider significant changes to include:

(a) changes in the structure of the marketplace, including procedures governing how orders are entered, displayed (if applicable), executed, how they interact, are cleared and settled;

(b) new or changes to the services provided by the marketplace, including the hours of operation

(c) new or changes to the means of access to the market or facility and its services;

(d) new or changes to order types;

(e) new or changes to types of securities traded on the marketplace;

(f) new or changes to types of securities listed on exchanges or quoted on quotation and trade reporting systems;

(g) new or changes to types of marketplace participants;

(h) changes to the systems and technology used by the marketplace that support order entry, order routing, execution, trade reporting, trade comparison, data feeds, co-location and, if applicable, market surveillance and trade clearing, including those affecting capacity;

(i) changes to the governance of the marketplace, including the structure of its board of directors and changes in the board committees and their mandates;

(j) changes in control over marketplaces;

(k) changes in affiliates that provide services to or on behalf of the marketplace;

(l) new or changes in outsourcing arrangements for key marketplace services or systems;

(m) new or changes in custody arrangements; and

(n) changes in fees and the fee model of the marketplace.

(5) Significant changes would not include changes to information in Form 21-101F1 or Form 21-101F2, that

- (a) would not have an impact on the marketplace's market structure or marketplace participants, investors, issuers or the capital markets; or
- (b) are housekeeping or administrative changes such as
 - (i) changes in the routine processes, policies, practices, or administration of the marketplace,
 - (ii) changes due to standardization of terminology,
 - (iii) corrections of spelling or typographical errors,
 - (iv) necessary changes to conform to applicable regulatory or other legal requirements, and
 - (v) minor system or technology changes that would not significantly impact the system or its capacity.

Such changes would be filed in accordance with the requirements outlined in subsection 3.2(3) of the Regulation.

(6) The Canadian securities regulatory authorities generally consider a change in a marketplace's fees or fee structure to be a significant change. However, the Canadian securities regulatory authorities recognize that in the current, competitive multiple marketplace environment, which may at times require that frequent changes be made to the fees or fee structure of marketplaces, marketplaces may need to implement fee changes within tight timeframes. To facilitate this process, subsection 3.2(2) of the Regulation provides that marketplaces may provide information describing the change in fees or fee structure in a shorter timeframe, at least seven business days before the expected implementation date of the change in fees or fee structure.

(7) For the changes referred to in subsection 3.2(3) of the Regulation, the Canadian securities regulatory authorities may review these filings to ascertain the appropriateness of the categorization of such filings. The marketplace will be notified in writing if there is disagreement with respect to the categorization of the filing.

(8) The Canadian securities regulatory authorities will make best efforts to review amendments to Forms 21-101F1 and 21-101F2 within the timelines specified in subsections 3.2(1) and (2) of the Regulation. However, where the changes are complex, raise regulatory concerns, or when additional information is required, the period for review may exceed these timeframes. The Canadian securities regulatory authorities will review changes to the information in Forms 21-101F1 and 21-101F2 in accordance with staff practices in each jurisdiction.

(9) Section 3.3 of the Regulation requires a marketplace to file Form 21-101F3 by the following dates: April 30 (for the quarter ending March 31), July 30 (for the quarter ending June 30), October 30 (for the quarter ending September 30) and January 30 (for the quarter ending December 31).

6.2. Filing of Financial Statements

Part 4 of the Regulation sets out the financial reporting requirements applicable to marketplaces. Subsections 4.1(2) and 4.2(2) respectively require an ATS to file audited financial statements initially, together with Form 21-101F2, and on an annual basis thereafter. These financial statements may be in the same form as those filed with IIROC. The annual audited financial statements may be filed with the Canadian securities regulatory authorities at the same time as they are filed with IIROC.

PART 7 MARKETPLACE REQUIREMENTS

7.1. Access Requirements

(1) Section 5.1 of the Regulation sets out access requirements that apply to a marketplace. The Canadian securities regulatory authorities note that the requirements regarding access for marketplace participants do not restrict the marketplace from maintaining reasonable standards for access. The purpose of these access requirements is to ensure that rules, policies, procedures, and fees, as applicable, of the marketplace do not unreasonably create barriers to access to the services provided by the marketplace.

(2) For the purposes of complying with the order protection requirements in Part 6 of Regulation 23-101, a marketplace should permit fair and efficient access to

- (a) a marketplace participant that directly accesses the marketplace,
- (b) a person that is indirectly accessing the marketplace through a marketplace participant, or
- (c) another marketplace routing an order to the marketplace.

The reference to “a person” in paragraph (b) includes a system or facility that is operated by a person and a person.

(3) The reference to “services” in section 5.1 of the Regulation means all services that may be offered to a person and includes all services relating to order entry, trading, execution, routing, data and includes co-location.

(4) Marketplaces that send indications of interest to a selected smart order router or other system should send the information to other smart order routers or systems to meet the fair access requirements of the Regulation.

(5) Marketplaces are responsible for ensuring that the fees they set are in compliance with section 5.1 of the Regulation. In assessing whether its fees unreasonably condition or limit access to its services, a marketplace should consider a number of factors, including

- (a) the value of the security traded,
- (b) the amount of the fee relative to the value of the security traded,
- (c) the amount of fees charged by other marketplaces to execute trades in the market,
- (d) with respect to market data fees, the amount of market data fees charged relative to the market share of the marketplace, and,
- (e) with respect to order-execution terms, including fees, whether the outcome of their application is consistent with the policy goals of order protection.

The Canadian securities regulatory authorities will consider these factors, among others, in determining whether the fees charged by a marketplace unreasonably condition or limit access to its services. With respect to trading fees, it is the view of the Canadian securities regulatory authorities that a trading fee equal to or greater than the minimum trading increment as defined in IIROC's Universal Market Integrity Rules, as amended, would unreasonably condition or limit access to a marketplace's services as it would be inconsistent with the policy goals of order protection. Trading fees below the minimum trading increment may also unreasonably condition or limit access to a marketplace's services when taking into account factors including those listed above.

7.2. Public Interest Rules

Section 5.3 of the Regulation sets out the requirements applicable to the rules, policies and similar instruments adopted by recognized exchanges and recognized quotation and trade reporting systems. These requirements acknowledge that recognized exchanges and quotation and trade reporting systems perform regulatory functions. The Regulation does not require the application of these requirements to an ATS's trading requirements. This is because, unlike exchanges, ATSs are not permitted to perform regulatory functions, other than setting requirements regarding conduct in respect of the trading by subscribers on the marketplace, i.e. requirements related to the method of trading or algorithms used by their subscribers to execute trades on the system. However, it is the expectation of the Canadian securities regulatory authority that the requirement in section 5.7 of the Regulation that marketplaces take reasonable steps to ensure they operate in a manner that does not interfere with the maintenance of fair and orderly markets, applies to an ATS's requirements. Such requirements may include those that deal with subscriber qualification, access to the marketplace, how orders are entered, interact, execute, clear and settle.

7.3. Compliance Rules

Section 5.4 of the Regulation requires a recognized exchange and recognized quotation and trade reporting system to have appropriate procedures to deal with violations of rules, policies or other similar instruments of the exchange or quotation and trade reporting system. This section does not preclude enforcement action by any other person, including the Canadian securities regulatory authorities or the regulation services provider.

7.4. Filing of Rules

Section 5.5 of the Regulation requires a recognized exchange and recognized quotation and trade reporting system to file all rules, policies and other similar instruments and amendments as required by the securities regulatory authority. Initially, all rules, policies and other similar instruments will be reviewed before implementation by the exchange or quotation and trade reporting system. Subsequent to recognition, the securities regulatory authority may develop and implement a protocol that will set out the procedures to be followed with respect to the review and approval of rules, policies and other similar instruments and amendments.

7.5. Review of Rules

The Canadian securities regulatory authorities review the rules, policies and similar instruments of a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system in accordance with the recognition order and rule protocol issued by the jurisdiction in which the exchange or quotation and trade reporting system is recognized. The rules of recognized exchanges and quotation and trade reporting systems are included in their rulebooks, and the principles and requirements applicable to these rules are set out in section 5.3 of the Regulation. For an ATS, whose trading requirements, including any trading rules, policies or practices, are incorporated in Form 21-101F2, any changes would be filed in accordance with the filing requirements applicable to changes to information in Form 21-101F2 set out in subsections 3.2(1) and 3.2(3) of the Regulation and reviewed by the Canadian securities regulatory authorities in accordance with staff practices in each jurisdiction.

7.6. Fair and Orderly Markets

(1) Section 5.7 of the Regulation establishes the requirement that a marketplace take reasonable steps to ensure it operates in a way that does not interfere with the maintenance of fair and orderly markets. This applies both to the operation of the marketplace itself and to the impact of the marketplace's operations on the Canadian market as a whole.

(2) This section does not impose a responsibility on the marketplace to oversee the conduct of its marketplace participants, unless the marketplace is an exchange or quotation and trade reporting system that has assumed responsibility for monitoring the conduct of its

marketplace participants directly rather than through a regulation services provider. However, marketplaces are expected in the normal course to monitor order entry and trading activity for compliance with the marketplace's own operational policies and procedures. They should also alert the regulation services provider if they become aware that disorderly or disruptive order entry or trading may be occurring, or of possible violations of applicable regulatory requirements.

(3) Part of taking reasonable steps to ensure that a marketplace's operations do not interfere with fair and orderly markets necessitates ensuring that its operations support compliance with regulatory requirements including applicable rules of a regulation services provider. This does not mean that a marketplace must system-enforce all regulatory requirements. However, it should not operate in a manner that to the best of its knowledge would cause marketplace participants to breach regulatory requirements when trading on the marketplace.

7.7. Confidential Treatment of Trading Information

(1) Subsection 5.10 (2) of the Regulation provides that a marketplace shall not carry on business as a marketplace unless it has implemented reasonable safeguards and procedures to protect a marketplace participant's trading information. These include

(a) limiting access to the trading information of marketplace participants, such as the identity of marketplace participants and their orders, to those employees of, or persons retained by, the marketplace to operate the system or to be responsible for its compliance with securities legislation; and

(b) having in place procedures to ensure that employees of the marketplace cannot use such information for trading in their own accounts.

(2) The procedures referred to in subsection (1) should be clear and unambiguous and presented to all employees and agents of the marketplace, whether or not they have direct responsibility for the operation of the marketplace.

(3) Nothing in section 5.10 of the Regulation prohibits a marketplace from complying with *Regulation 54-101 respecting Communication with Beneficial Owners of Securities of a Reporting Issuer*. This statement is necessary because an investment dealer that operates a marketplace may be an intermediary for the purposes of Regulation 54-101, and may be required to disclose information under that Regulation.

7.8. Management of Conflicts of Interest

(1) Marketplaces are required under section 5.11 of the Regulation to maintain and ensure compliance with policies and procedures that identify and manage conflicts of interest arising from the operation of the marketplace or the services it provides. These may include conflicts, actual or perceived, related to the commercial interest of the marketplace, the interests of its owners or its operators, referral arrangements and the responsibilities and sound functioning of the marketplace. For an exchange and quotation and trade reporting system, they may also include potential conflicts between the operation of the marketplace and its regulatory responsibilities.

(2) The marketplace's policies should also take into account conflicts for owners that are marketplace participants. These may include inducements to send order flow to the marketplace to obtain a larger ownership position or to use the marketplace to trade against their clients' order flow. These policies should be disclosed as provided in paragraph 10.1(e) of the Regulation.

7.9. Outsourcing

Section 5.12 of the Regulation sets out the requirements that marketplaces that outsource any of their key services or systems to a service provider, which may include affiliates or associates of the marketplace, must meet. Generally, marketplaces are required to establish policies and procedures to evaluate and approve these outsourcing agreements. Such policies and procedures would include assessing the suitability of potential service providers and the ability of the marketplace to continue to comply with securities legislation in the event of the service provider's bankruptcy, insolvency or termination of business. Marketplaces are also required to monitor the ongoing performance of the service provider to which they outsourced key services, systems or facilities. The requirements under section 5.12 of the Regulation apply regardless of whether the outsourcing arrangements are with third-party service providers, or with affiliates of the marketplaces.

PART 8 RISK DISCLOSURE TO MARKETPLACE PARTICIPANTS

8.1. Risk disclosure to marketplace participants

Subsections 5.9(2) and 6.11(2) of the Regulation require a marketplace to obtain an acknowledgement from its marketplace participants. The acknowledgement may be obtained in a number of ways, including requesting the signature of the marketplace participant or requesting that the marketplace participant initial an initial box or check a check-off box. This may be done electronically. The acknowledgement must be specific to the information required to be disclosed under the relevant subsection and must confirm that the marketplace participant has received the required disclosure. The Canadian securities regulatory authorities are of the view that it is the responsibility of the marketplace to ensure that an acknowledgement is obtained from the marketplace participant in a timely manner.

PART 9 INFORMATION TRANSPARENCY REQUIREMENTS FOR EXCHANGE-TRADED SECURITIES

9.1. Information Transparency Requirements for Exchange-Traded Securities

(1) Subsection 7.1(1) of the Regulation requires a marketplace that displays orders of exchange-traded securities to any person to provide accurate and timely information regarding those orders to an information processor as required by the information processor or, if there is no information processor, to an information vendor that meets the standards set by a regulation services provider. The Canadian securities regulatory authorities consider that a marketplace that disseminates information about orders of exchange-traded securities, including indications of interest that meet the definition of an order, to a smart order router is "displaying" that information. The marketplace would be subject to the transparency requirements of subsection 7.1(1) of the Regulation. The transparency requirements of subsection 7.1(1) of the Regulation do not apply to a marketplace that displays orders of exchange-traded securities to its employees or to persons retained by the marketplace to assist in the operations of the marketplace, as long as these orders meet a minimum size threshold set by the regulation services provider. In other words, the only orders that are exempt from the transparency requirements are those meeting the minimum size threshold. Section 7.2 requires a marketplace to provide accurate and timely information regarding trades of exchange-traded securities that it executes to an information processor as required by the information processor or, if there is no information processor, to an information vendor that meets the standards set by a regulation services provider. Some marketplaces, such as exchanges, may be regulation services providers and will establish standards for the information vendors they use to display order and trade information to ensure that the information displayed by the information vendors is timely, accurate and promotes market integrity. If the marketplace has entered into a contract with a regulation services provider under Regulation 23-101, the marketplace must provide information to the regulation services provider and an information vendor that meets the standards set by that regulation services provider.

(2) In complying with sections 7.1 and 7.2 of the Regulation, a marketplace should not make the required order and trade information available to any other person on a more timely basis than it makes that information available to the information processor or information vendor. In addition, any information provided by a marketplace to an information processor or information vendor must include identification of the marketplace and should contain all relevant information including details as to volume, symbol, price and time of the order or trade.

(3) (paragraph deleted).

(4) (paragraph deleted).

(5) It is expected that if there are multiple regulation service providers, the standards of the various regulation service providers must be consistent. In order to maintain market integrity for securities trading in different marketplaces, the Canadian securities regulatory authorities will, through their oversight of the regulation service providers, review and monitor the standards established by all regulation service providers so that business content, service level standards, and other relevant standards are substantially similar for all regulation service providers.

PART 10 INFORMATION TRANSPARENCY REQUIREMENTS FOR UNLISTED DEBT SECURITIES

10.1. Information Transparency Requirements for Unlisted Debt Securities

(1) The requirement to provide transparency of information regarding orders and trades of government debt securities in section 8.1 of the Regulation does not apply until January 1, 2015. The Canadian securities regulatory authorities will continue to review the transparency requirements, in order to determine if the transparency requirements summarized in subsections (2) and (3) below should be amended.

(2) The requirements of the information processor for government debt securities are as follows:

(a) Marketplaces trading government debt securities and inter-dealer bond brokers are required to provide in real time quotation information displayed on the marketplace for all bids and offers with respect to unlisted debt securities designated by the information processor, including details as to type, issuer, coupon and maturity of security, best bid price, best ask price and total disclosed volume at such prices; and

(b) Marketplaces trading government debt securities and inter-dealer bond brokers are required to provide in real time details of trades of all government debt securities designated by the information processor, including details as to the type, issuer, series, coupon and maturity, price and time of the trade and the volume traded.

(3) The requirements of the information processor for corporate debt securities are as follows:

(a) Marketplaces trading corporate debt securities, inter-dealer bond brokers and dealers trading corporate debt securities outside of a marketplace are required to provide details of trades of all corporate debt securities designated by the information processor, including details as to the type of counterparty, issuer, type of security, class, series, coupon and maturity, price and time of the trade and, subject to the caps set out below, the volume traded, no later than one hour from the time of the trade or such shorter period of time determined by the information processor. If the total par value of a trade of an investment grade corporate debt security is greater than \$2 million, the trade details provided to the information processor are to be reported as "\$2 million+". If the total par value of a trade of a non-investment grade corporate debt security is greater than \$200,000, the trade details provided to the information processor are to be reported as "\$200,000+".

(b) Although subsection 8.2(1) of the Regulation requires marketplaces to provide information regarding orders of corporate debt securities, the information processor has not required this information to be provided.

(c) A marketplace, an inter-dealer bond broker or a dealer will satisfy the requirements in subsections 8.2(1), 8.2(3), 8.2(4) and 8.2(5) of the Regulation by providing accurate and timely information to an information vendor that meets the standards set by the regulation services provider for the fixed income markets.

(4) The marketplace upon which the trade is executed will not be shown, unless the marketplace determines that it wants its name to be shown.

(5) The information processor is required to use transparent criteria and a transparent process to select government debt securities and designated corporate debt securities. The information processor is also required to make the criteria and the process publicly available.

(6) An “investment grade corporate debt security” is a corporate debt security that is rated by one of the listed rating organizations at or above one of the following rating categories or a rating category that preceded or replaces a category listed below:

Rating Organization	Long Term Debt	Short Term Debt
Fitch, Inc.	BBB	F3
Dominion Bond Rating Service Limited	BBB	R-2
Moody's Investors Service, Inc.	Baa	Prime-3
Standard & Poors Corporation	BBB	A-3

(7) A “non-investment grade corporate debt security” is a corporate debt security that is not an investment grade corporate debt security.

(8) The information processor will publish the list of designated government debt securities and designated corporate debt securities. The information processor will give reasonable notice of any change to the list.

(9) The information processor may request changes to the transparency requirements by filing an amendment to Form 21-101F5 with the Canadian securities regulatory authorities pursuant to subsection 14.2(1) of the Regulation. The Canadian securities regulatory authorities will review the amendment to Form 21-101F5 to determine whether the proposed changes are contrary to the public interest, to ensure fairness and to ensure that there is an appropriate balance between the standards of transparency and market quality (defined in terms of market liquidity and efficiency) in each area of the market. The proposed changes to the transparency requirements will also be subject to consultation with market participants.

10.2. Availability of Information

In complying with the requirements in sections 8.1 and 8.2 of the Regulation to provide accurate and timely order and trade information to an information processor or an information vendor that meets the standards set by a regulation services provider, a marketplace, an inter-dealer bond broker or dealer should not make the required order and trade information available to any other person on a more timely basis than it makes that information available to the information processor or information vendor.

10.3. Consolidated Feed

Section 8.3 of the Regulation requires the information processor to produce a consolidated feed in real-time showing the information provided to the information processor.

PART 11 MARKET INTEGRATION

11.5. Market Integration

Although the Canadian securities regulatory authorities have removed the concept of a market integrator, we continue to be of the view that market integration is important to our marketplaces. We expect to achieve market integration by focusing on compliance with fair access and best execution requirements. We will continue to monitor developments to ensure that the lack of a market integrator does not unduly affect the market.

PART 12 TRANSPARENCY OF MARKETPLACE OPERATIONS

12.1. Transparency of Marketplace Operations

(1) Section 10.1 of the Regulation requires that marketplaces make publicly available certain information pertaining to their operations and services. While section 10.1 sets out the minimum disclosure requirements, marketplaces may wish to make publicly available other information, as appropriate. Where this information is included in a marketplace's rules, regulations, policies and procedures or practices that are publicly available, the marketplace need not duplicate this disclosure.

(2) Paragraph 10.1(a) requires marketplaces to disclose publicly all fees, including listing, trading, co-location, data and routing fees charged by the marketplace, an affiliate or by a third party to which services have directly or indirectly been outsourced or which directly or indirectly provides those services. This means that a marketplace is expected to publish and make readily available the schedule(s) of fees charged to any and all users of these services, including the basis for charging each fee (e.g., a per share basis for trading fees, a per subscriber basis for data fees, etc.) and would also include any fee rebate or discount and the basis for earning the rebate or discount. With respect to trading fees, it is not the intention of the Canadian securities regulatory authorities that a commission fee charged by a dealer for dealer services be disclosed in this context.

(3) Paragraph 10.1(b) requires marketplaces to disclose information on how orders are entered, interact and execute. This would include a description of the priority of execution for all order types and the types of crosses that may be executed on the marketplace. A marketplace should also disclose whether it sends information regarding indications of interest or order information to a smart order router.

(4) Paragraph 10.1(e) requires a marketplace to disclose its conflict of interest policies and procedures. For conflicts arising from the ownership of a marketplace by marketplace participants, the marketplace should include in its marketplace participant agreements a requirement that marketplace participants disclose that ownership to their clients at least quarterly. This is consistent with the marketplace participant's existing obligations to disclose conflicts of interest under *Regulation 31-103 respecting Registration Requirements, Exemptions and Ongoing Registrant Requirements*. A marketplace should disclose if a marketplace or affiliated entity of a marketplace intends to trade for its own account on the marketplace against or in competition with client orders.

(5) Paragraph 10.1(f) requires marketplaces to disclose a description of any arrangements where the marketplace refers its participants to the services of a third-party provider where the marketplace receives some benefit (fee rebate, payment, etc.) if the marketplace participant uses the services of the third-party service provider, and has a potential conflict of interest.

(6) Paragraph 10.1(g) requires marketplaces that offer routing services to disclose a description of how routing decisions are made. The subsection applies whether routing is done by a marketplace-owned smart order router, by an affiliate of a marketplace, or by a third-party to which routing was outsourced.

(7) Paragraph 10.1(h) applies to marketplaces that disseminate indications of interest or any information in order to attract order flow. The Regulation requires that these marketplaces make publicly available information regarding their practices regarding the dissemination of information. This would include a description of the type of information included in the indication of interest displayed, and the types of recipients of such information. For example, a marketplace would describe whether the recipients of an indication of interest are the general public, all of its subscribers, particular categories of subscribers or smart order routers operated by their subscribers or by third party vendors.

PART 13 RECORDKEEPING REQUIREMENTS FOR MARKETPLACES

13.1. Recordkeeping Requirements for Marketplaces

Part 11 of the Regulation requires a marketplace to maintain certain records. Generally, under provisions of securities legislation, the securities regulatory authorities can require a marketplace to deliver to them any of the records required to be kept by them under securities legislation, including the records required to be maintained under Part 11.

13.2. Synchronization of Clocks

Subsections 11.5(1) and (2) of the Regulation require the synchronization of clocks with a regulation services provider that monitors the trading of the relevant securities on marketplaces, and by, as appropriate, inter-dealer bond brokers or dealers. The Canadian securities regulatory authorities are of the view that synchronization requires continual synchronization using an appropriate national time standard as chosen by a regulation services provider. Even if a marketplace has not retained a regulation services provider, its clocks should be synchronized with any regulation services provider monitoring trading in the particular securities traded on that marketplace. Each regulation services provider will monitor the information that it receives from all marketplaces, dealers and, if appropriate, inter-dealer bond brokers, to ensure that the clocks are appropriately synchronized. If there is more than one regulation services provider, in meeting their obligation to coordinate monitoring and enforcement under section 7.5 of Regulation 23-101, regulation services providers are required to agree on one standard against which synchronization will occur. In the event there is no regulation services provider, a recognized exchange or recognized quotation and trade reporting system are also required to coordinate with other recognized exchanges or recognized quotation and trade reporting systems regarding the synchronization of clocks.

PART 14 MARKETPLACE SYSTEMS AND BUSINESS CONTINUITY PLANNING

14.1. Systems Requirements

This section applies to all the systems of a particular marketplace that are identified in the introduction to section 12.1 of the Regulation.

(1) Paragraph 12.1(a) of the Regulation requires the marketplace to develop and maintain an adequate system of internal control over the systems specified. As well, the marketplace is required to develop and maintain adequate general computer controls. These are the controls which are implemented to support information technology planning, acquisition, development and maintenance, computer operations, information systems support, and security. Recognized guides as to what constitutes adequate information technology controls include *'Information Technology Control Guidelines'* from the Canadian Institute of Chartered Accountants (CICA) and *'COBIT'* from the IT Governance Institute.

(2) Paragraph 12.1(b) of the Regulation requires a marketplace to meet certain systems capacity, performance and disaster recovery standards. These standards are consistent with prudent business practice. The activities and tests required in this paragraph are to be carried out at least once a year. In practice, continuing changes in technology, risk

management requirements and competitive pressures will often result in these activities being carried out or tested more frequently.

(3) Subsection 12.2(1) of the Regulation requires a marketplace to engage a qualified party to conduct an annual independent assessment of the internal controls referred to in paragraph 12.1(a) of the Regulation. A qualified party is a person or a group of persons with relevant experience in both information technology and in the evaluation of related internal controls in a complex information technology environment, such as external auditors or third party information system consultants. Before engaging a qualified party, a marketplace should discuss its choice with the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority.

(4) Paragraph 12.1(c) of the Regulation requires the marketplace to notify the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority of any material systems failure. The Canadian securities regulatory authorities consider a failure, malfunction or delay to be “material” if the marketplace would in the normal course of operations escalate the matter to or inform its senior management ultimately accountable for technology. The Canadian securities regulatory authorities also expect that, as part of this notification, the marketplace will provide updates on the status of the failure, the resumption of service and the results of its internal review of the failure.

(5) Under section 15.1 of the Regulation, a regulator or the securities regulatory authority may consider granting a marketplace an exemption from the requirements to engage a qualified party to conduct an annual independent systems review and prepare a report under subsection 12.2(1) of the Regulation provided that the marketplace prepare a control self-assessment and file this self-assessment with the regulator or in Québec, the securities regulatory authority. The scope of the self-assessment would be similar to the scope that would have applied if the marketplace underwent an independent systems review. Reporting of the self-assessment results and the timeframe for reporting would be consistent with that established for an independent systems review.

In determining if the exemption is in the public interest and the length of the exemption, the regulator or securities regulatory authority may consider a number of factors including: the market share of the marketplace, the timing of the last independent systems review, changes to systems or staff of the marketplace and whether the marketplace has experienced material systems failures, malfunction or delays.

14.2. Availability of Technology Specifications and Testing Facilities

(1) Subsection 12.3(1) of the Regulation requires marketplaces to make their technology requirements regarding interfacing with or accessing the marketplace publicly available in their final form for at least three months. If there are material changes to these requirements after they are made publicly available and before operations begin, the revised requirements should be made publicly available for a new three month period prior to operations. The subsection also requires that an operating marketplace make its technology specifications publicly available for at least three months before implementing a material change to its technology requirements.

(2) Subsection 12.3(2) of the Regulation requires marketplaces to provide testing facilities for interfacing with or accessing the marketplace for at least two months immediately prior to operations once the technology requirements have been made publicly available. Should the marketplace make its specifications publicly available for longer than three months, it may make the testing available during that period or thereafter as long as it is at least two months prior to operations. If the marketplace, once it has begun operations, proposes material changes to its technology systems, it is required to make testing facilities publicly available for at least two months before implementing the material systems change.

(3) Subsection 12.3(4) of the Regulation provides that if a marketplace must make a change to its technology requirements regarding interfacing with or accessing the

marketplace to immediately address a failure, malfunction or material delay of its systems or equipment, it must immediately notify the regulator or, in Québec, the securities regulatory authority, and, if applicable, its regulation services provider. We expect the amended technology requirements to be made publicly available as soon as practicable, either while the changes are being made or immediately after.

14.3. Business Continuity Planning

Section 12.4 of the Regulation requires that marketplaces develop and maintain reasonable business continuity plans, including disaster recovery plans. Business continuity planning should encompass all policies and procedures to ensure uninterrupted provision of key services regardless of the cause of potential disruption. The Canadian securities regulatory authorities expect that, in order for a marketplace to have a reasonable business continuity plan, including disaster recovery plan, it test it on a periodic basis, and at least annually and it should participate in industry-wide tests.

PART 15 CLEARING AND SETTLEMENT

15.1. Clearing and Settlement

Subsection 13.1(1) of the Regulation requires that all trades executed through a marketplace shall be reported and settled through a clearing agency. Subsections 13.1(2) and (3) of the Regulation require that an ATS and its subscriber enter into an agreement that specifies which entity will report and settle the trades of securities. If the subscriber is registered as a dealer under securities legislation, either the ATS, the subscriber or an agent for the subscriber that is a member of a clearing agency may report and settle trades. If the subscriber is not registered as a dealer under securities legislation, either the ATS or an agent for the subscriber that is a clearing member of a clearing agency may report and settle trades. The ATS is responsible for ensuring that an agreement with the subscriber is in place before any trade is executed for the subscriber. If the agreement is not in place at the time of the execution of the trade, the ATS is responsible for clearing and settling that trade if a default occurs.

PART 16 INFORMATION PROCESSOR

16.1. Information Processor

(1) The Canadian securities regulatory authorities believe that it is important for those who trade to have access to accurate information on the prices at which trades in particular securities are taking place (i.e., last sale reports) and the prices at which others have expressed their willingness to buy or sell (i.e., orders).

(2) An information processor is required under subsection 14.4(2) of the Regulation to provide timely, accurate, reliable and fair collection, processing, distribution and publication of information for orders for, and trades in, securities. The Canadian securities regulatory authorities expect that in meeting this requirement, an information processor will ensure that all marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers that are required to provide information are given access to the information processor on fair and reasonable terms. In addition, it is expected that an information processor will not give preference to the information of any marketplace, inter-dealer bond broker or dealer when collecting, processing, distributing or publishing that information.

(3) An information processor is required under subsection 14.4(5) of the Regulation to provide prompt and accurate order and trade information, and to not unreasonably restrict fair access to the information. As part of the obligation relating to fair access, an information processor is expected to make the disseminated and published information available on terms that are reasonable and not discriminatory. For example, an information processor will not provide order and trade information to any single person or group of persons on a more timely basis than is afforded to others, and will not show preference to any single person or group of persons in relation to pricing.

16.2. Selection of an Information Processor

(1) The Canadian securities regulatory authorities will review Form 21-101F5 to determine whether it is contrary to the public interest for the person who filed the form to act as an information processor. The Canadian securities regulatory authorities will look at a number of factors when reviewing the form filed, including,

- (a) the performance capability, standards and procedures for the collection, processing, distribution, and publication of information with respect to orders for, and trades in, securities;
- (b) whether all marketplaces may obtain access to the information processor on fair and reasonable terms;
- (c) personnel qualifications;
- (d) whether the information processor has sufficient financial resources for the proper performance of its functions;
- (e) the existence of another entity performing the proposed function for the same type of security;
- (f) the systems report referred to in subsection 14.5(c) of the Regulation.

(2) The Canadian securities regulatory authorities request that the forms and exhibits be filed in electronic format, where possible.

(3) The forms filed by an information processor under the Regulation will be kept confidential. The Canadian securities regulatory authorities are of the view that they contain intimate financial, commercial and technical information and that the interests of the filers in non-disclosure outweigh the desirability of adhering to the principle that all forms be available for public inspection.

16.3. Change to Information

Under subsection 14.2(1) of the Regulation, an information processor is required to file an amendment to the information provided in Form 21-101F5 at least 45 days before implementing a significant change involving a matter set out in Form 21-101F5, in the manner set out in Form 21-101F5. The Canadian securities regulatory authorities would consider significant changes to include:

- (a) changes to the governance of the information processor, including the structure of its board of directors and changes in the board committees and their mandates;
- (b) changes in control over the information processor;
- (c) changes affecting the independence of the information processor, including independence from the marketplaces, inter-dealer bond brokers and dealers that provide their data to meet the requirements of the Regulation;
- (d) changes to the services or functions performed by the information processor;
- (e) changes to the data products offered by the information processor;
- (f) changes to the fees and fee structure related to the services provided by the information processor;
- (g) changes to the revenue sharing model for revenues from fees related to services provided by the information processor;

- (h) changes to the systems and technology used by the information processor, including those affecting its capacity;
- (i) new arrangements or changes to arrangements to outsource the operation of any aspect of the services of the information processor;
- (j) changes to the means of access to the services of the information processor; and
- (k) where the information processor is responsible for making a determination of the data which must be reported, including the securities for which information must be reported in accordance with the Regulation, changes in the criteria and process for selection and communication of these securities.

These would not include housekeeping or administrative changes to the information included in Form 21-101F5, such as changes in the routine processes, practice or administration of the information processor, changes due to standardization of terminology, or minor system or technology changes that do not significantly impact the system of the information processor or its capacity. Such changes would be filed in accordance with the requirements outlined in subsection 14.2(2) of the Regulation.

16.4. System Requirements

The guidance in section 14.1 of this Policy Statement applies to the systems requirements for an information processor.

**MODIFICATION DE L'INSTRUCTION GÉNÉRALE RELATIVE AU RÈGLEMENT
23-101 SUR LES RÈGLES DE NÉGOCIATION**

1. L'article 4.1 de l'*Instruction générale relative au Règlement 23-101 sur les règles de négociation* est modifié par le remplacement, dans le paragraphe 6, du mot « SNP » par le mot « marché ».

2. L'article 5.1 de cette instruction générale est modifié par le remplacement de la première phrase par la suivante :

« L'article 5.1 du règlement s'applique lorsqu'une suspension de cotation à des fins réglementaires a été imposée par un fournisseur de services de réglementation, une bourse reconnue ou un système reconnu de cotation et de déclaration d'opérations. ».

3. L'article 6.4 de cette instruction générale est remplacé par le suivant :

« 6.4. Les marchés figés et croisés

1) En vertu de l'article 6.5 du règlement, aucun participant au marché ni aucun marché qui achemine des ordres ou qui en modifie le cours ne peut intentionnellement figer ni croiser un marché en saisissant un ordre protégé visant à acheter un titre à un cours égal ou supérieur à la meilleure offre de vente protégée ou en saisissant un ordre protégé visant à vendre un titre à un cours égal ou inférieur à la meilleure offre d'achat protégée. Cette disposition ne vise pas à interdire les ordres à cours limité négociables. Le paragraphe *f* de l'article 6.2 et le sous-paragraphe *v* du paragraphe *a* de l'article 6.4 du règlement permettent de débloquer les marchés croisés qui se produisent accidentellement.

Les autorités en valeurs mobilières du Canada considèrent qu'un ordre est « saisi » sur le marché lorsqu'il est acheminé ou que son cours a été modifié. Cependant, elles ne considèrent pas le déclenchement d'un ordre stop (aussi appelé ordre à arrêt unique) saisi antérieurement comme une « saisie » de l'ordre ou une « modification » de son cours.

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 saisi 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.

Dans certaines situations, un marché figé ou croisé peut se produire accidentellement, par exemple:

a) en raison du temps de latence lorsqu'un participant au marché achemine à divers marchés plusieurs ordres à traitement imposé désignés comme « exécuter sinon annuler »;

b) en raison d'un ordre affiché sur un marché qui connaît une panne, un défaut de fonctionnement ou un retard important touchant ses systèmes, son matériel ou sa capacité à diffuser les données de marché;

c) en raison d'un ordre affiché à un moment où une offre d'achat protégée était plus élevée qu'une offre de vente protégée;

d) en raison d'un ordre affiché après que la totalité de la liquidité affichée a été exécutée et qu'un ordre en réserve a généré une nouvelle offre d'achat visible supérieure à l'offre de vente affichée ou de vente inférieure à l'offre d'achat affichée;

e) en raison d'un ordre saisi sur un marché particulier afin de se conformer aux obligations prévues par la législation en valeurs mobilières, comme la Rule 904 du Regulation S de la Loi de 1933 qui exige que les titres assujettis à des restrictions en matière de revente aux États-Unis soient vendus au Canada sur un « marché de valeurs extraterritorial désigné » (*designated offshore securities market*);

f) en raison d'un ordre affiché dans une « situation de concurrence », où des ordres concurrents sont saisis sur des marchés presque au même moment sans qu'aucune des parties n'ait connaissance de l'autre ordre au moment de la saisie;

g) en raison des différences entre le temps de traitement et le temps de latence des systèmes du participant au marché, des marchés, de l'agence de traitement de l'information et des fournisseurs d'information;

h) en raison des différences entre les mécanismes des marchés conçus pour « reprendre » la négociation après une suspension à des fins réglementaires ou opérationnelles;

i) en raison de l'exécution d'un ordre au cours du processus de répartition à l'ouverture ou à la fermeture d'un marché alors que la négociation avait lieu au même moment de façon continue sur un autre marché.

3) Si un participant au marché qui recourt à un ordre à traitement imposé choisit d'inscrire l'ordre ou toute tranche restante dans le registre, il doit veiller à ce que la partie de l'ordre qui est inscrite dans le registre n'ait pas pour effet de figer ou de croiser le marché. Les autorités en valeurs mobilières du Canada estiment que les marchés figés ou croisés résultant d'ordres à traitement imposé inscrits dans le registre ou de toute tranche restante d'ordres de ce type sont intentionnels et constituent une infraction à l'article 6.5 du règlement. ».

4. Cette instruction générale est modifiée par le remplacement, partout où ils se trouvent dans les articles 7.4 et 7.6, des mots « titres d'emprunt » par les mots « titres de créance ».

**AMENDMENTS TO POLICY STATEMENT TO REGULATION 23-101
RESPECTING TRADING RULES**

1. Section 4.1 of *Policy Statement to Regulation 23-101 respecting Trading Rules* is amended, in paragraph (6), by replacing the words “an ATS” with the words “a marketplace”.

2. Section 5.1 of the Policy Statement is amended:

(1) by replacing the first sentence with the following:

“Section 5.1 of the Regulation applies when a regulatory halt has been imposed by a regulation services provider, a recognized exchange or a recognized quotation and trade reporting system.”;

(2) by replacing, wherever they occur, the words “quotation and trading system” with the words “quotation and trade reporting system”.

3. Section 6.4 of the Policy Statement is replaced with the following:

“6.4 Locked and Crossed Markets

(1) Section 6.5 of the Regulation provides that a marketplace participant or a marketplace that routes or reprices orders shall not intentionally lock or cross a market by entering a protected order to buy a security at a price that is the same as or higher than the best protected offer or entering a protected order to sell a security at a price that is the same as or lower than the best protected bid. This provision is not intended to prohibit the use of marketable limit orders. Paragraphs 6.2(f) and 6.4(a)(v) of the Regulation allow for the resolution of crossed markets that occur unintentionally.

The Canadian securities regulatory authorities consider an order that is routed or repriced to be “entered” on a marketplace. The Canadian securities regulatory authorities do not consider the triggering of a previously-entered on-stop order to be an “entry” or “repricing” of that order.

(2) Section 6.5 of the Regulation prohibits a marketplace participant or a marketplace that routes or reprices orders from intentionally locking or crossing a market. This would occur, for example, when a marketplace participant enters a locking or crossing order on a particular marketplace or marketplaces to avoid fees charged by a marketplace or to take advantage of rebates offered by a particular marketplace. This could also occur where a marketplace system is programmed to reprice orders without checking to see if the new price would lock the market or where the marketplace routes orders to another marketplace that results in a locked market.

There are situations where a locked or crossed market may occur unintentionally. For example:

(a) when a marketplace participant routes multiple directed-action orders that are marked immediate-or-cancel to a variety of marketplaces and because of latency issues, a locked or crossed market results,

(b) the locking or crossing order was displayed at a time when the marketplace displaying the locked or crossed order was experiencing a failure, malfunction or material delay of its systems, equipment or ability to disseminate marketplace data,

(c) the locking or crossing order was displayed at a time when a protected bid was higher than a protected offer,

(d) the locking or crossing order was posted after all displayed liquidity was executed and a reserve order generated a new visible bid above the displayed offer or offer below the displayed bid,

(e) the locking or crossing order was entered on a particular marketplace in order to comply with securities legislation requirements such as Rule 904 of Regulation S of the *Securities Act of 1933* that requires securities subject to resale restrictions in the United States to be sold in Canada on a “designated offshore securities market”,

(f) the locking or crossing order was displayed due to “race conditions” when competing orders are entered on marketplaces at essentially the same time with neither party having knowledge of the other order at the time of entry,

(g) the locking or crossing order was a result of the differences in processing times and latencies between the systems of the marketplace participant, marketplaces, information processor and information vendors,

(h) the locking or crossing order was a result of marketplaces having different mechanisms to “restart” trading following a halt in trading for either regulatory or business purposes, and

(i) the locking or crossing order was a result of the execution of an order during the opening or closing allocation process of one market, while trading is simultaneously occurring on a continuous basis on another market.

(3) If a marketplace participant using a directed-action order chooses to book the order or the remainder of the order, then it is responsible for ensuring that the booked portion of the directed-action order does not lock or cross the market. The Canadian securities regulatory authorities would consider a directed-action order or remainder of a directed-action order that is booked and that locks or crosses the market to be an intentional locking or crossing of the market and a violation of section 6.5 of the Regulation.”.

4. The Policy Statement is amended by replacing, wherever they occur in the French text of sections 7.4 and 7.6, the words “titres d’emprunt” with the words “titres de créance”.